

Tổng CTCP Phong Phú

(UpCom: PPH)

Hiệu suất vững chắc trong năm 2024

Mua
(Bảo cáo lần đầu)TP: 39,000 VND
Upside: +33.1%

CTCP Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam

Bùi Ngọc Châu, chau.bn@miraeasset.com.vn

Luận điểm đầu tư

Tổng CTCP Phong Phú (UpCom: PPH) là một nhà sản xuất dệt may tại miền Nam Việt Nam. Sau khi trải qua quá trình tái cấu trúc, PPH hiện tập trung vào hai phân khúc: sợi và sản phẩm dệt gia dụng. PPH có lợi thế vững chắc trong mảng sợi, nhờ vào sự hợp tác với Coats (thông qua Công ty TNHH Coats Phong Phú và là công ty Việt Nam duy nhất cung cấp sợi chỉ may cho Coats trên toàn cầu). PPH cũng đang tăng công suất khần và mở rộng danh mục sản phẩm dệt gia dụng. Với vị thế vững chắc của mình, chúng tôi tin rằng PPH sẽ không chỉ duy trì được lợi nhuận mà còn phát triển thịnh vượng trong tương lai.

Định giá

Khuyến nghị Mua lần đầu với giá mục tiêu 39,000 VND: Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do cho công ty (FCFF) để xác định giá trị nội tại của PPH, với một số giả định chính: tỷ lệ lợi nhuận yêu cầu là 15%; tỷ lệ tăng trưởng dài hạn sau năm 2035 là 0%; và giả định rằng PPH sẽ tăng dần quy mô lao động và năng suất qua các năm. Chúng tôi khuyến nghị Mua lần đầu với cổ phiếu PPH ở mức giá mục tiêu 39,000 VND.

Cập nhật HĐKD

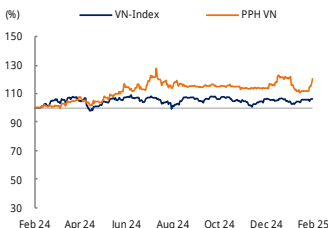
Doanh thu năm 2024 tăng mạnh; biên lợi nhuận duy trì: Trong Q4 2024, hoạt động kinh doanh của PPH tiếp tục cải thiện, với doanh thu tăng 6.9% CK lên 561.1 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp đạt 20.3%, tốt hơn nhiều so với con số 16.1% của Q4 2023 và lợi nhuận gộp tăng 34.8% CK lên 113.9 tỷ đồng. Trong Q4, lợi nhuận từ công ty liên kết của PPH tăng vọt 87.6% CK, đạt 91 tỷ đồng. Chi phí quản lý và bán hàng của PPH giảm 12.7% CK, chủ yếu nhờ chi phí quản lý giảm. Lợi nhuận hoạt động Q4 của PPH tăng vọt 175.3% CK lên 115.9 tỷ đồng. Ngoài ra, PPH ghi nhận lợi nhuận từ một số khoảng bồi thường là 3.7 tỷ đồng trong Q4. Kết quả là lợi nhuận trước thuế và LNST Q4 của PPH lần lượt đạt 119.2 tỷ đồng (+175.5% CK) và 118.1 tỷ đồng (+179.8% CK).

Năm 2024, doanh thu của PPH tăng đáng kể lên 2,238.1 tỷ đồng (+27.5% CK) với biên lợi nhuận gộp duy trì trên 19%. Công ty ghi nhận chi phí tài chính tăng do lỗ tỷ giá hối đoái và trích lập dự phòng lỗ đầu tư tài chính. Lợi nhuận hoạt động và LNST của PPH lần lượt đạt 372 tỷ đồng (+14.6% CK) và 372.4 tỷ đồng (+17.6% CK).

Dự phóng 2025

Năm 2024, PPH ghi nhận sự gia tăng về quy mô lao động (2,012 nhân viên vào cuối 1H24), chúng tôi tin rằng đây là tín hiệu cho thấy sự mở rộng năng lực sản xuất. Do PPH vẫn đang trong quá trình tái cấu trúc, chúng tôi cho rằng quy mô lao động của công ty sẽ không thay đổi nhiều hoặc chỉ tăng chậm qua các năm. Chúng tôi cũng tin rằng năng suất sẽ cải thiện đều đặn, nhờ vào sự hợp tác với Coats, cũng như cơ cấu tinh gọn của PPH, tập trung vào các phân khúc có lợi nhuận. Năm 2025, chúng tôi dự báo doanh thu của PPH đạt 2,251.2 tỷ đồng (+0.6% CK). Lợi nhuận từ công ty liên kết Coats Phong Phú sẽ tiếp tục đóng vai trò chủ chốt trong lợi nhuận hoạt động của công ty. Với mức thuế suất thuế TNDN thấp, chúng tôi dự báo LNST năm 2025 của PPH đạt 374.3 tỷ đồng (+0.5% CK).

Các chỉ số chính



| | | | |
|-----------------------------------|--------|---------------------------------|--------|
| Giá hiện tại (12/02/2025, VND) | 29,300 | Vốn hóa (Tỷ VND) | 2,225 |
| LNST cổ đông cty mẹ (25F, tỷ VND) | 367 | SL cổ phiếu lưu hành (triệu cp) | 75 |
| Kỳ vọng thị trường (25F, tỷ VND) | NA | Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%) | 28.8 |
| Tăng trưởng EPS (25F, %) | -0.7 | Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%) | 0.0 |
| P/E (25F, x) | 6.8 | Beta (12 tháng) | 0.6 |
| P/E thị trường (x) | 13.7 | Thấp nhất 52 tuần (VND) | 25,000 |
| VN-Index | 1263 | Cao nhất 52 tuần (VND) | 33,900 |

Biến động giá cổ phiếu

| (%) | 1M | 6M | 12M |
|-----------|------|------|------|
| Tuyệt đối | 0.3 | 1.0 | 16.4 |
| Tương đối | -2.3 | -1.7 | 11.0 |

Các chỉ tiêu tài chính và định giá

| Năm | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Doanh thu (tỷ VND) | 1,746 | 1,755 | 2,238 | 2,251 | 2,303 | 2,366 |
| LNHĐ (Tỷ VND) | 479 | 325 | 372 | 378 | 390 | 407 |
| Biên LNHĐ (%) | 27.5 | 18.5 | 16.6 | 16.8 | 16.9 | 17.2 |
| LNST CĐ Cty mẹ (tỷ VND) | 472 | 311 | 366 | 367 | 378 | 395 |
| EPS (VND) | 5,946 | 3,865 | 4,451 | 4,421 | 4,558 | 4,756 |
| ROE (%) | 26.1 | 16.5 | 20.5 | 19.7 | 19.1 | 18.7 |
| P/E (x) | 3.4 | 6.4 | 6.9 | 6.8 | 6.6 | 6.3 |
| P/B (x) | 0.8 | 1.1 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 1.0 |

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT.

Bảng 1. KQKD và dự phóng (tỷ VND)

| | 2024 | 2023 | % YoY | 2025F | Kỳ vọng thị trường |
|------------------|---------|---------|-------|---------|--------------------|
| Doanh thu | 2,238.1 | 1,754.5 | +27.6 | 2,251.2 | NA |
| LNST | 372.4 | 316.7 | +17.6 | 374.3 | NA |

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 2. Hội đồng quản trị và Ban điều hành

| Hội đồng quản trị | | |
|--------------------------|--------------------|--------------------|
| Tên | Chức vụ | Thời gian tham gia |
| Trần Quang Nghị | Chủ tịch HĐQT | 2009 |
| Dương Khuê | Thành viên HĐQT | 2020 |
| Phạm Phú Chung | Thành viên HĐQT | 2022 |
| Bùi Thị Thu | Thành viên HĐQT | 2019 |
| Phạm Minh Hương | Thành viên HĐQT | 2013 |
| Ban điều hành | | |
| Tên | Chức vụ | Thời gian tham gia |
| Dương Khuê | Tổng Giám đốc | 2020 |
| Phạm Phú Chung | Phó Tổng Giám đốc | 2022 |
| Lê Thị Hoàng Trang | Phó Tổng Giám đốc | 2022 |
| Lý Anh Tài | Phó Tổng Giám đốc | 2022 |
| Trương Thị Ngọc Phượng | Giám đốc điều hành | 2022 |
| Nguyễn Văn Nhiệm | Giám đốc điều hành | 2021 |
| Đoàn Kiên | Giám đốc điều hành | 2015 |

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 3. Công ty con và công ty liên kết

| Công ty con | | | |
|---|---|---------------|------------------|
| Tên | Hoạt động kinh doanh chính | Tỷ lệ lợi ích | Tỷ lệ biểu quyết |
| CTCP Dệt Gia dụng Phong Phú | Sản xuất, kinh doanh bông, sợi, vải, hàng may mặc; kinh doanh hóa chất, thuốc nhuộm, máy móc thiết bị ngành dệt may | 90.00% | 90.00% |
| CTCP Nam Dương Phú | Sản xuất, kinh doanh bông, xơ, sợi | 96.28% | 96.28% |
| Công ty liên kết | | | |
| Tên | Hoạt động kinh doanh chính | Tỷ lệ lợi ích | Tỷ lệ biểu quyết |
| Công ty TNHH Coats Phong Phú | Sản xuất, kinh doanh bông, xơ, sợi | 35.65% | 35.65% |
| CTCP đầu tư và phát triển nhà và đô thị HUD Sài Gòn | Đầu tư, xây dựng và kinh doanh bất động sản | 21.51% | 21.51% |
| CTCP may Đà Lạt | Sản xuất, kinh doanh bông, sợi, vải, hàng may mặc; kinh doanh hóa chất, thuốc nhuộm, máy móc thiết bị ngành dệt may | 40.00% | 40.00% |
| CTCP phát triển nhà Phong Phú Daewon Thủ Đức | Dịch vụ vận chuyển và giao hàng | 47.64% | 47.64% |
| CTCP xúc tiến thương mại và đầu tư Phong Phú | Sản xuất, kinh doanh bông, nguyên liệu nhập khẩu; sản xuất và xuất khẩu khăn các loại | 31.71% | 31.71% |
| CTCP dệt Đông Nam | Sản xuất sản phẩm dệt may | 35.99% | 35.99% |
| CTCP dệt may Nha Trang | Sản xuất sản phẩm dệt may | 23.89% | 23.89% |

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 4. Cơ cấu sở hữu

| Type | % Sở hữu |
|-------------------------------------|---------------|
| Cổ đông Nhà nước | 50.10% |
| Cổ đông lớn (sở hữu > 5%) | 18.47% |
| Trong nước | 18.47% |
| Nước ngoài | - |
| Khác | 31.43% |
| Trong nước | 31.43% |
| Nước ngoài | - |

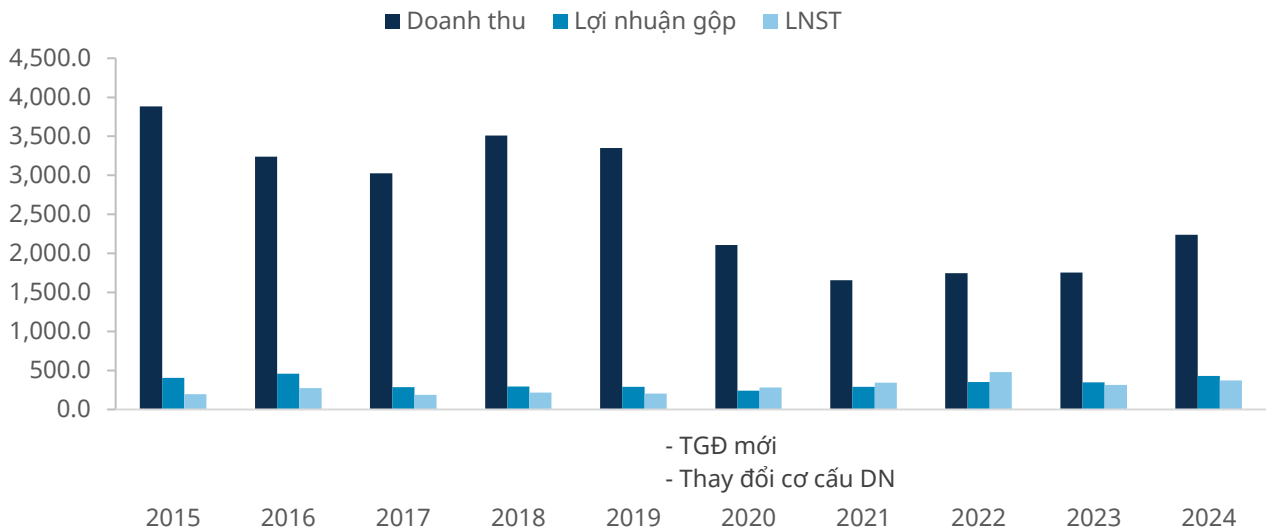
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 5. Đặc điểm hoạt động kinh doanh

| Ngành | Đầu vào chính | Sản phẩm chính | Chiến lược hiện tại |
|--------------|-----------------|---------------------|--|
| Sợi | Bông, Polyester | Sợi Siro, PE, SE... | - Tiếp tục phân bổ nguồn lực hợp lý - Hợp tác với Coats Group mở rộng thị trường chỉ may, phát triển và cải tiến sản phẩm |
| Dệt gia dụng | Bông, vải | Khăn | - Phát triển các sản phẩm khác như tấm phủ nệm, chăn, rèm - Tái cấu trúc để giảm chi phí |

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Biểu đồ 1. KQKD theo thời gian



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 6. Định giá: Kịch bản cơ sở

| | | |
|--|--------------|---------------|
| Nợ vay trên tổng nợ vay và VCSH cuối 2025: | (x) | 0.3 |
| VCSH trên tổng nợ vay và VCSH cuối 2025: | (x) | 0.7 |
| Lãi suất nợ dài hạn: | (%) | 10.0 |
| Tỉ suất lợi nhuận yêu cầu: | (%) | 15.0 |
| Tỉ lệ tăng trưởng dài hạn: | (%) | 0.0 |
| Thuế TNDN: | (%) | 1.0 |
| Chi phí vốn bình quân gia quyền (WACC): | (%) | 13.3 |
| Giá trị cuối cùng: | (tỷ VND) | 955.2 |
| Tổng giá trị dòng FCFE chiết khấu: | (tỷ VND) | 2,953.3 |
| Tổng nợ vay dự phóng cuối 2025: | (tỷ VND) | 947.8 |
| Lợi ích cổ đông không kiểm soát cuối 2025: | (tỷ VND) | 43.2 |
| Giá trị nội tại của doanh nghiệp: | (tỷ VND) | 2,917.5 |
| Giá trị nội tại mỗi cổ phần: | (VND) | 39,072 |

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 7. Các giả định chính

| Nhân lực | | | Hoạt động kinh doanh | |
|--|---------------------|-----------------------|-------------------------------------|-------|
| Thời kỳ | 2025-2035 | | Lợi ích cổ đông thiểu số: | 2.0% |
| Kịch bản cơ sở | Dự phóng | | Dự trữ tiền tối thiểu (tỷ VND): | 100 |
| Kịch bản lạc quan | +3% | | Thuế TNDN: | 1.0% |
| Kịch bản bi quan | -3% | | | |
| Chi phí | | | Lãi suất và nợ vay | |
| Khoản mục | 2025 | Thay đổi | Lãi tiền gửi: | 6.0% |
| Nguyên vật liệu | 500 Triệu VND/người | Lạm phát trên nhân sự | Lãi suất nợ ngắn hạn: | 7.0% |
| Nhân công | 135 Triệu VND/người | Lạm phát trên nhân sự | Lãi suất nợ dài hạn: | 10.0% |
| Thuê ngoài | 300 Tỷ VND | Lạm phát trên tổng | Nợ vay ngắn hạn tối thiểu (tỷ VND): | 400 |
| Khác | 120 Tỷ VND | Lạm phát trên tổng | | |
| Quản lý, bán hàng | 350 Tỷ VND | Lạm phát trên tổng | | |
| Khấu hao | | | Mô hình định giá | |
| Phương pháp khấu hao: | Đường thẳng | | Tỉ suất lợi nhuận yêu cầu: | 15.0% |
| Thời gian còn lại của tài sản hiện có: | 8 năm | | Tốc độ tăng trưởng dài hạn: | 0.0% |
| Thời gian khấu hao tài sản đầu tư mới: | 20 năm | | | |

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 8. Dự phóng doanh thu: Kịch bản cơ sở

| | | 2025F | 2026F | 2027F | 2028F | 2029F | 2030F | 2031F | 2032F | 2033F | 2034F | 2035F |
|-----------------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Nhân lực | | | | | | | | | | | | |
| Số lượng nhân viên | (NV) | 2,010.0 | 2,020.0 | 2,040.0 | 2,060.0 | 2,080.0 | 2,100.0 | 2,120.0 | 2,140.0 | 2,160.0 | 2,180.0 | 2,200.0 |
| Năng suất | (triệu VND/NV) | 1,120.0 | 1,140.0 | 1,160.0 | 1,180.0 | 1,200.0 | 1,220.0 | 1,240.0 | 1,260.0 | 1,280.0 | 1,300.0 | 1,320.0 |
| Doanh thu | | | | | | | | | | | | |
| Tổng doanh thu | (tỷ VND) | 2,251.2 | 2,302.8 | 2,366.4 | 2,430.8 | 2,496.0 | 2,562.0 | 2,628.8 | 2,696.4 | 2,764.8 | 2,834.0 | 2,904.0 |

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 9. Chỉ tiêu tài chính: Kịch bản cơ sở

| | | 2025F | 2026F | 2027F | 2028F | 2029F | 2030F | 2031F | 2032F | 2033F | 2034F | 2035F |
|----------------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Doanh thu | (tỷ VND) | 2,251 | 2,303 | 2,366 | 2,431 | 2,496 | 2,562 | 2,629 | 2,696 | 2,765 | 2,834 | 2,904 |
| LNHĐ | (tỷ VND) | 378 | 390 | 407 | 421 | 435 | 450 | 464 | 474 | 617 | 625 | 630 |
| Biên LNHĐ | (%) | 16.8 | 16.9 | 17.2 | 17.3 | 17.4 | 17.6 | 17.6 | 17.6 | 22.3 | 22.1 | 21.7 |
| LNTT | (tỷ VND) | 378 | 390 | 407 | 421 | 435 | 450 | 464 | 474 | 617 | 625 | 630 |
| LNST CĐ Cty mẹ | (tỷ VND) | 367 | 378 | 395 | 408 | 422 | 436 | 450 | 460 | 599 | 607 | 611 |
| EPS | (tỷ VND) | 4,421 | 4,558 | 4,756 | 4,919 | 5,088 | 5,260 | 5,423 | 5,541 | 7,215 | 7,313 | 7,364 |
| ROE | (%) | 19.7 | 19.1 | 18.7 | 18.2 | 17.6 | 17.0 | 16.4 | 15.7 | 18.8 | 17.3 | 15.9 |
| P/E | (x) | 6.8 | 6.6 | 6.3 | 6.1 | 5.9 | 5.7 | 5.6 | 5.4 | 4.2 | 4.1 | 4.1 |
| P/B | (x) | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| Tổng tài sản | (tỷ VND) | 3,777 | 3,879 | 4,000 | 4,131 | 4,281 | 4,442 | 4,616 | 4,797 | 5,111 | 5,430 | 5,754 |
| VCSH | (tỷ VND) | 1,959 | 2,081 | 2,219 | 2,368 | 2,530 | 2,706 | 2,894 | 3,091 | 3,414 | 3,746 | 4,081 |

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 10. Chỉ tiêu tài chính: Kịch bản lạc quan

| | | 2025F | 2026F | 2027F | 2028F | 2029F | 2030F | 2031F | 2032F | 2033F | 2034F | 2035F |
|----------------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| Doanh thu | (tỷ VND) | 2,388 | 2,443 | 2,511 | 2,579 | 2,648 | 2,718 | 2,789 | 2,861 | 2,933 | 3,007 | 3,081 |
| LNHĐ | (tỷ VND) | 477 | 515 | 563 | 611 | 661 | 715 | 772 | 828 | 1,020 | 1,081 | 1,142 |
| Biên LNHĐ | (%) | 20.0 | 21.1 | 22.4 | 23.7 | 25.0 | 26.3 | 27.7 | 28.9 | 34.8 | 36.0 | 37.1 |
| LNTT | (tỷ VND) | 477 | 515 | 563 | 611 | 661 | 715 | 772 | 828 | 1,020 | 1,081 | 1,142 |
| LNST CĐ Cty mẹ | (tỷ VND) | 463 | 500 | 546 | 592 | 642 | 694 | 749 | 803 | 990 | 1,049 | 1,108 |
| EPS | (tỷ VND) | 5,577 | 6,023 | 6,584 | 7,140 | 7,734 | 8,366 | 9,025 | 9,678 | 11,927 | 12,644 | 13,360 |
| ROE | (%) | 24.2 | 23.6 | 23.0 | 22.3 | 21.4 | 20.6 | 19.7 | 18.8 | 20.3 | 18.9 | 17.6 |
| P/E | (x) | 5.4 | 5.0 | 4.6 | 4.2 | 3.9 | 3.6 | 3.3 | 3.1 | 2.5 | 2.4 | 2.3 |
| P/B | (x) | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.3 |
| Tổng tài sản | (tỷ VND) | 3,884 | 4,089 | 4,340 | 4,631 | 4,973 | 5,360 | 5,798 | 6,282 | 6,943 | 7,656 | 8,424 |
| VCSH | (tỷ VND) | 2,047 | 2,281 | 2,556 | 2,875 | 3,238 | 3,649 | 4,111 | 4,622 | 5,303 | 6,040 | 6,830 |

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 11. Chỉ tiêu tài chính: Kịch bản bi quan

| | | 2025F | 2026F | 2027F | 2028F | 2029F | 2030F | 2031F | 2032F | 2033F | 2034F | 2035F |
|----------------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Doanh thu | (tỷ VND) | 2,118 | 2,167 | 2,227 | 2,287 | 2,348 | 2,411 | 2,473 | 2,537 | 2,601 | 2,667 | 2,732 |
| LNHĐ | (tỷ VND) | 283 | 290 | 299 | 304 | 310 | 316 | 320 | 320 | 452 | 449 | 441 |
| Biên LNHĐ | (%) | 13.4 | 13.4 | 13.4 | 13.3 | 13.2 | 13.1 | 12.9 | 12.6 | 17.4 | 16.8 | 16.1 |
| LNTT | (tỷ VND) | 283 | 290 | 299 | 304 | 310 | 316 | 320 | 320 | 452 | 449 | 441 |
| LNST CĐ Cty mẹ | (tỷ VND) | 275 | 281 | 290 | 295 | 301 | 306 | 310 | 310 | 438 | 436 | 428 |
| EPS | (tỷ VND) | 3,313 | 3,388 | 3,493 | 3,559 | 3,626 | 3,690 | 3,739 | 3,738 | 5,285 | 5,249 | 5,159 |
| ROE | (%) | 15.1 | 15.2 | 15.3 | 15.3 | 15.2 | 15.1 | 14.8 | 14.4 | 19.4 | 17.9 | 16.4 |
| P/E | (x) | 9.1 | 8.9 | 8.6 | 8.5 | 8.3 | 8.2 | 8.0 | 8.1 | 5.7 | 5.7 | 5.8 |
| P/B | (x) | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 0.9 | 0.8 |
| Tổng tài sản | (tỷ VND) | 3,674 | 3,687 | 3,711 | 3,739 | 3,777 | 3,818 | 3,863 | 3,906 | 4,073 | 4,235 | 4,391 |
| VCSH | (tỷ VND) | 1,875 | 1,908 | 1,950 | 1,996 | 2,047 | 2,104 | 2,163 | 2,223 | 2,401 | 2,575 | 2,743 |

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Luận điểm đầu tư, định giá và rủi ro

Luận điểm đầu tư

Tổng CTCP Phong Phú là một doanh nghiệp sản xuất hàng dệt may tại miền Nam Việt Nam. Sau một vài năm tái cấu trúc, PPH hiện tập trung vào hai mảng: sợi và hàng dệt gia dụng. Công ty hợp tác chặt chẽ với Tập đoàn Coats trong sản xuất sợi, đặc biệt là sợi chỉ may. PPH cũng sản xuất các loại sợi dệt, đan với nhiều tính năng khác nhau (như sợi Siro), sợi cotton và sợi polyester. Đối với hàng dệt gia dụng, sản phẩm chính của PPH là mặt hàng khăn.

PPH có lợi thế tốt trong mảng sợi, nhờ hợp tác với Coats (thông qua Công ty TNHH Coats Phong Phú và là công ty Việt Nam duy nhất cung cấp sợi chỉ may cho Coats trên toàn cầu). PPH cũng đang tích cực nâng cao năng lực sản xuất khăn và mở rộng danh mục sản phẩm dệt gia dụng. Trong những năm gần đây, công ty đã chứng kiến sự cải thiện đáng kể về lợi nhuận, đồng thời duy trì chính sách trả cổ tức bằng tiền mặt nhất quán, cùng với các hoạt động tái cấu trúc. Ngoài ra, PPH chỉ phải nộp mức thuế TNDN rất thấp, nhờ các ưu đãi của chính quyền địa phương. Với nền tảng vững chắc, chúng tôi tin rằng PPH sẽ không chỉ duy trì được lợi nhuận mà còn phát triển thịnh vượng trong tương lai.

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do cho công ty (FCFF) để xác định giá trị nội tại của PPH, đưa ra một số giả định chính: tỷ lệ lợi nhuận yêu cầu là 15%; tỷ lệ tăng trưởng dài hạn sau năm 2035 là 0%; và giả định rằng PPH sẽ tăng dần quy mô lao động và năng suất qua các năm. Chúng tôi khuyến nghị Mua với cổ phiếu PPH ở mức giá mục tiêu 39,000 VND.

Rủi ro chính

Chúng tôi tin rằng các rủi ro chính đối với khuyến nghị và định giá bao gồm:

- Sự hợp tác với tập đoàn Coats là yếu tố sống còn đối với hoạt động kinh doanh của PPH
- Nhu cầu sợi và sản phẩm dệt may trên thế giới có thể biến động do các cuộc chiến tranh thương mại
- Mặt bằng lãi suất
- Kế hoạch đầu tư và thoái vốn của PPH
- Biến động giá đầu vào bông và polyester
- Kế hoạch thoái vốn của Vinatex (VGT)

Tổng CTCP Phong Phú

Báo cáo HĐKD (tóm tắt)

| (Tỷ VND) | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|---------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Doanh thu | 2,238.1 | 2,251.2 | 2,302.8 | 2,366.4 |
| Giá vốn hàng bán | -1,803.5 | -1,830.5 | -1,873.9 | -1,925.9 |
| Lãi gộp | 429.1 | 420.7 | 428.9 | 440.5 |
| Thu nhập tài chính | 46.6 | 40.2 | 46.7 | 55.1 |
| Chi phí tài chính | -100.9 | -82.8 | -78.8 | -74.8 |
| Thu nhập từ công ty liên kết | 343.7 | 350.0 | 350.0 | 350.0 |
| Chi phí quản lý và bán hàng | -346.6 | -350.0 | -357.0 | -364.1 |
| Lợi nhuận hoạt động | 372.0 | 378.1 | 389.8 | 406.7 |
| Lợi nhuận khác | 4.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Lợi nhuận trước thuế | 376.4 | 378.1 | 389.8 | 406.7 |
| Thuế TNDN | -3.9 | -3.8 | -3.9 | -4.1 |
| Lợi nhuận sau thuế | 372.4 | 374.3 | 385.9 | 402.6 |
| LNST Cổ đông công ty mẹ | 365.7 | 366.8 | 378.2 | 394.6 |
| Lợi ích cổ đông không kiểm soát | 6.7 | 7.5 | 7.7 | 8.1 |

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

| (Tỷ VND) | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|---------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Tiền và tương đương tiền | 669.6 | 778.1 | 917.9 | 1,034.3 |
| Các khoản phải thu | 489.3 | 555.1 | 567.8 | 583.5 |
| Hàng tồn kho | 601.0 | 697.1 | 713.7 | 733.4 |
| Tài sản lưu động khác | 6.4 | 6.2 | 6.3 | 6.5 |
| Tài sản ngắn hạn | 1,766.2 | 2,036.5 | 2,205.7 | 2,357.7 |
| Tài sản cố định | 1,061.3 | 987.1 | 909.9 | 868.8 |
| Tài sản đầu tư | 715.4 | 725.4 | 735.4 | 745.4 |
| Tài sản dài hạn khác | 28.1 | 28.1 | 28.1 | 28.1 |
| Tài sản dài hạn | 1,804.8 | 1,740.6 | 1,673.4 | 1,642.3 |
| Tổng tài sản | 3,571.0 | 3,777.1 | 3,879.2 | 4,000.0 |
| Các khoản phải trả | 727.9 | 836.6 | 856.5 | 880.1 |
| Nợ ngắn hạn | 374.3 | 400.0 | 400.0 | 400.0 |
| Nợ dài hạn | 587.8 | 547.8 | 507.8 | 467.8 |
| Nợ khác | 33.4 | 33.4 | 33.4 | 33.4 |
| Nợ phải trả | 1,723.4 | 1,817.8 | 1,797.7 | 1,781.5 |
| VCSH và các quỹ | 1,291.5 | 1,291.5 | 1,291.5 | 1,291.5 |
| LNST chưa phân phối | 518.5 | 624.6 | 741.0 | 872.1 |
| Lợi ích cổ đông không kiểm soát | 37.6 | 43.2 | 49.0 | 55.0 |
| Tổng VCSH | 1,847.6 | 1,959.3 | 2,081.5 | 2,218.6 |
| Tổng nguồn vốn | 3,571.0 | 3,777.1 | 3,879.2 | 4,000.0 |

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

| (Tỷ VND) | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Lợi nhuận sau thuế | 372.4 | 374.3 | 385.9 | 402.6 |
| Khấu hao | 92.1 | 134.2 | 137.2 | 141.2 |
| Thay đổi vốn lưu động | -38.1 | -53.1 | -9.5 | -11.9 |
| Lãi từ hoạt động đầu tư | -343.7 | -350.0 | -350.0 | -350.0 |
| Khác | -131.7 | -36.7 | -37.8 | -39.5 |
| Dòng tiền hoạt động kinh doanh | -49.0 | 68.7 | 125.7 | 142.4 |
| Tiền mua TSCĐ và đầu tư vốn | -66.5 | -60.0 | -60.0 | -100.0 |
| Khác | 405.7 | 340.0 | 340.0 | 340.0 |
| Dòng tiền hoạt động đầu tư | 394.7 | 280.0 | 280.0 | 240.0 |
| Dòng tiền vay ròng | -57.0 | -14.3 | -40.0 | -40.0 |
| Phát hành/(mua lại) cổ phần | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Cổ tức tiền | -183.9 | -225.9 | -225.9 | -226.0 |
| Dòng tiền hoạt động tài chính | -240.9 | -240.2 | -265.9 | -266.0 |
| Lưu chuyển tiền thuần | 104.9 | 108.6 | 139.8 | 116.4 |
| Tiền và tương đương tiền đầu kỳ | 564.7 | 669.6 | 778.1 | 917.9 |
| Tiền và tương đương tiền cuối kỳ | 669.6 | 778.1 | 917.9 | 1,034.3 |

Các chỉ số chính

| | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| P/E (x) | 6.9 | 6.8 | 6.6 | 6.3 |
| P/B (x) | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 1.0 |
| EPS (VND) | 4,451 | 4,421 | 4,558 | 4,756 |
| BPS (VND) | 24,587 | 25,661 | 27,219 | 28,975 |
| DPS (VND) | 2,000 | 3,000 | 3,000 | 3,000 |
| Tăng trưởng doanh thu (%) | 27.6 | 0.6 | 2.3 | 2.8 |
| Tăng trưởng LN hoạt động (%) | 14.6 | 1.6 | 3.1 | 4.3 |
| Tăng trưởng EPS (%) | 15.2 | -0.7 | 3.1 | 4.3 |
| Tỉ suất cổ tức (%) | 6.6 | 10.0 | 10.0 | 10.0 |
| Vòng quay phải thu (x) | 4.5 | 4.1 | 4.1 | 4.1 |
| Vòng quay hàng tồn kho (x) | 3.0 | 2.4 | 2.4 | 2.4 |
| Vòng quay phải trả (x) | 2.4 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| ROA (%) | 10.5 | 10.2 | 10.1 | 10.2 |
| ROE (%) | 20.5 | 19.7 | 19.1 | 18.7 |
| Tỉ lệ thanh khoản hiện thời (%) | 39.4 | 42.7 | 41.1 | 39.7 |
| Nợ trên VCSH (%) | 52.1 | 48.4 | 43.6 | 39.1 |
| Tỉ lệ đảm bảo lãi vay (x) | 4.7 | 5.6 | 5.9 | 6.4 |

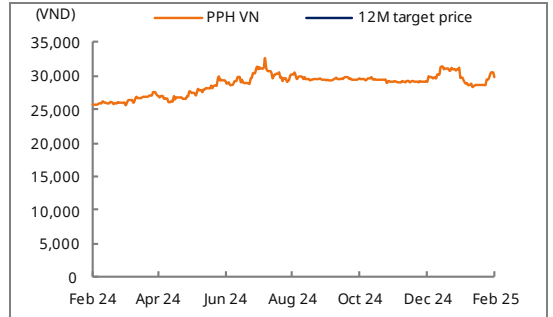
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Phụ lục

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

| Công ty | Ngày | Khuyến nghị | TP (VND) |
|---------------------|------------|-------------|----------|
| Tổng CTCP Phong Phú | 12/02/2025 | Mua | 39,000 |



Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

| | |
|---------------|---|
| Mua | : Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên |
| Tăng Tỷ Trọng | : Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên |
| Nắm Giữ | : Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10% |
| Bán | : Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống |

Thang đánh giá ngành

| | |
|------------|--|
| Tích Cực | : Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện |
| Trung Tính | : Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu |
| Tiêu Cực | : Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu |

- * Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
- * Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
- * Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vĩ mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo được viết và phát hành bởi Chứng khoán Mirae Asset. Báo cáo được thực hiện dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Chứng khoán Mirae Asset không chịu trách nhiệm về độ chính xác, tính công bằng và đầy đủ của những thông tin này. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Chứng khoán Mirae Asset, các đối tượng có kiến thức về môi trường kinh doanh địa phương, pháp luật cũng như nguyên tắc kế toán.

Báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của từng khách hàng. Thông tin và quan điểm trong báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.

Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý có thể thực hiện hoặc đề nghị các giao dịch mua hoặc bán bất kỳ loại chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào vào bất kỳ thời điểm nào. Chứng khoán Mirae Asset và các chi nhánh có thể đã, đang hoặc sẽ có mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được luật pháp và quy định hiện hành cho phép. Báo cáo này không được sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Chứng khoán Mirae Asset.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060

Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098
India

Tel: 91-22-62661336
