

CÔNG TY CỔ PHẦN PHÚ TÀI (PTB)

TRUNG LẬP

SẢN XUẤT

Giá hiện tại	VND49.500
Cao nhất/Thấp nhất 52T	VND53.690/VND40.730
Giá mục tiêu	VND53.600
Tăng giá	8,3%
Tỷ suất cổ tức	4,9%
Tổng mức sinh lời	13,2%

Triển vọng	Tích cực
Định giá	Trung lập
Phân tích kỹ thuật	Tích cực

Thị giá vốn (tr USD)	135,2
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	0,2
Sở hữu NN (tr USD)	12,9
SLCP lưu hành (tr)	80,3
SLCP pha loãng (tr)	80,3

	PTB	DN cùng ngành	VNI
P/E trượt 12T	8,6x	14,8x	15,0x
P/B hiện tại	1,3x	1,3x	2,0x
ROA	8,4%	6,8%	2,2%
ROE	15,0%	11,1%	13,7%

**Dữ liệu tháng 1/2026*

Diễn biến giá cổ phiếu



Giá cổ phiếu (%)	1M	3M	12M
PTB	11,0%	20,1%	-8,0%
VNI	6,0%	8,8%	49,9%

Cơ cấu sở hữu

Lê Vỹ	13,5%
Lê Văn Thảo	8,7%
Nguyễn Sỹ Hòe	6,3%
Khác	71,6%

Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Phú Tài được thành lập năm 1995 và trở thành công ty cổ phần sau khi Bộ Quốc phòng thoái vốn hoàn toàn. Hoạt động kinh doanh chính của công ty là sản xuất gỗ & đồ gỗ nội thất và chế biến đá, với doanh thu chủ yếu đến từ xuất khẩu, trong đó thị trường Mỹ chiếm 70%. Ngoài ra, công ty còn tham gia phân phối xe ô tô Toyota và phát triển bất động sản nhà ở.

Chuyên viên phân tích:



Ngô Thị Linh Chi

Chi.ngolinh@vndirect.com.vn

Nguyễn Thanh Tuấn

tuang.nguyenthanh@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Thị trường nội địa giúp giảm áp lực từ bên ngoài

- Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** với tiềm năng tăng giá 8,3% và tỷ suất cổ tức 4,9%.
- Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng với P/E là 9,0 lần, thấp hơn mức trung bình 5 năm là 9,4 lần, phản ánh quan điểm thận trọng về triển vọng của PTB khi các đơn hàng chậm lại của mảng gỗ.

Tiêu điểm tài chính

- LNST 9T25 tăng mạnh 36,5% so với cùng kỳ lên 390 tỷ đồng, được hỗ trợ bởi sự gia tăng đơn hàng xuất khẩu đồ gỗ nội thất trong giai đoạn front-loading và tỷ lệ hấp thụ vượt trội của dự án Phú Tài Residence.
- Biên lợi nhuận gộp 9T25 cải thiện lên 21,1%, tăng 0,9 điểm % svck, chủ yếu do sự mở rộng biên lợi nhuận đáng kể trong mảng đá.
- Chúng tôi dự báo doanh thu thuần sẽ tăng 5,8% svck trong năm 2025, sau đó giảm nhẹ 1,3% vào năm 2026.

Luận điểm đầu tư

Dư cung tại Mỹ và thuế quan làm chậm đà tăng trưởng ngành gỗ đến 2027

Các đơn hàng xuất khẩu sản phẩm gỗ đối mặt với áp lực kép từ thị trường nhà ở Mỹ ảm đạm và thuế nhập khẩu đồ gỗ của Mỹ tăng lên 30-50% từ tháng 1/2026 theo Mục 232. Việc tích trữ hàng quá mức trước thời hạn áp thuế tạo ra áp lực dư cung đáng kể cho năm 2026, đà hồi phục dự kiến sẽ quay lại từ năm 2027, song hành với sự ấm lên của thị trường nhà ở. Chúng tôi dự báo doanh thu mảng gỗ của PTB năm 2025 sẽ tăng nhẹ 0,9% svck, trước khi quay đầu giảm 8,0% vào năm 2026.

Xuất khẩu phục hồi và cầu nội địa thúc đẩy tăng trưởng mảng đá

Chúng tôi duy trì triển vọng tích cực cho các mảng đá của PTB, nhờ sự phục hồi xuất khẩu trong ngắn hạn và nhu cầu nội địa mạnh mẽ. Các đơn hàng sang Mỹ khả quan nhờ tận dụng nguồn gốc minh bạch và giá thấp hơn các đối thủ cạnh tranh. Trong khi đó, thị trường nội địa đóng vai trò là trụ cột bền vững, giảm áp lực từ xuất khẩu trong giai đoạn phục hồi của bất động sản và đầu tư công. Chúng tôi dự báo doanh thu mảng đá sẽ tăng trưởng lần lượt 3,2%/2,0% cho năm tài chính 2025-2026.

Dự án căn hộ Phú Tài Central Life đóng góp vào tăng trưởng doanh thu

Sự phục hồi của thị trường bất động sản cho phép PTB đẩy nhanh việc bàn giao các căn hộ cuối cùng tại Phú Tài Residence. Trong khi đó, dự án căn hộ Phú Tài Central Life tại Quy Nhơn, dự kiến bàn giao vào quý 4/2025, nổi lên như động lực tăng trưởng chính, thúc đẩy mảng bất động sản đóng góp lần lượt 5% - 6% vào tổng doanh thu hợp nhất trong năm 2025 và 2026.

Triển vọng dài hạn tích cực nhưng thiếu động lực tăng giá ngắn hạn

Giá cổ phiếu của PTB đã điều chỉnh 20% kể từ đầu năm mặc dù kết quả kinh doanh 9T25 tích cực. Chúng tôi vẫn thấy PTB là một cổ phiếu tốt để đầu tư dài hạn, nhưng lại thiếu sức hấp dẫn ở thời điểm hiện tại do câu chuyện thuế và lợi nhuận 2026 sụt giảm. Chúng tôi tin rằng mức P/E mục tiêu 2026 là 9,0 lần (thấp hơn trung bình 5 năm 9,4x) là phù hợp để phản ánh triển vọng thận trọng cho năm 2026.

	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng doanh thu	15,1%	5,8%	-1,3%	0,6%
Tăng trưởng LNST	45,0%	27,6%	-15,2%	5,8%
Biên LN gộp	18,9%	21,2%	20,6%	20,0%
Biên LN ròng	5,8%	7,0%	6,0%	6,3%
P/E (lần)	11,5	7,4	10,6	10,0
P/B (lần)	1,5	1,1	1,2	1,1
ROAE	13,0%	15,1%	11,7%	11,4%
Tỷ lệ nợ vay ròng/VCSH	0,4	0,3	0,2	0,1

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng 2025-26: Xuất khẩu giảm tốc, thị trường nội địa gánh tăng trưởng

Hình 4: Dự báo năm 2025 - 2026

(tỷ đồng)	2024	Dự báo		% svck		Nhận xét
		2025	2026	2025	2026	
Doanh thu	6.466	6.841	6.753	5,8%	-1,3%	
Theo sản phẩm						
- Gỗ	3.629	3.663	3.369	0,9%	-8,0%	Chúng tôi ước tính doanh thu tăng nhẹ vào năm 2025 và giảm mạnh vào năm 2026 khi tồn kho sản phẩm đã tăng mạnh và thị trường nhà ở Mỹ mới ở đầu giai đoạn phục hồi.
- Đá	1.778	1.835	1.873	3,2%	2,0%	Chúng tôi dự báo doanh thu ròng sẽ được củng cố bởi đà tăng trưởng đầu tư công và bất động sản trong nước, giúp giảm thiểu tác động của các cuộc điều tra thuế quan xuất khẩu sang Mỹ đang diễn ra.
- Xe	977	1.005	1.071	2,9%	6,5%	Chúng tôi dự báo doanh số bán xe tăng do các đại lý tích cực tung ra đa dạng chương trình khuyến mãi kích cầu, đồng thời Thuế tiêu thụ đặc biệt cho xe hybrid sẽ giảm 30% từ tháng 1/2026, tạo động lực tăng trưởng đáng kể cho Toyota vốn đang dẫn đầu phân khúc này.
- Bất động sản	70	328	427	368,9%	30,0%	Chúng tôi dự báo với việc bán giao đúng tiến độ tại dự án Phú Tài Central Life bắt đầu từ Q4/25 và tỷ lệ hấp thụ mạnh mẽ tại Phú Tài Residence đã đạt 97%, doanh thu sẽ bùng nổ trong năm 2025-26
- Khác	13	9	13	-27,2%	37,5%	
Theo thị trường						
- Xuất khẩu	4.239	4.149	3.988	-2,1%	-3,9%	
- Nội địa	2.227	2.692	2.765	20,9%	2,7%	
Lợi nhuận gộp	1.224	1.452	1.390	18,6%	-4,3%	
Biên LNG	18,9%	21,2%	20,6%	2.3 đ %	-0.7 đ %	
Chi phí bán hàng&QLDN	(761)	(821)	(844)	7,8%	2,8%	
Lợi nhuận hoạt động	463	631	546	36,2%	-13,5%	
Doanh thu/chi phí tài chính thuần	(19)	6	(0)	-128,8%	-102,8%	
Lợi nhuận trước thuế	472	602	511	27,6%	-15,2%	
Lợi nhuận sau thuế	376	480	407	27,6%	-15,2%	
Lợi nhuận Cổ đông công ty mẹ	369	472	399	28,1%	-15,4%	

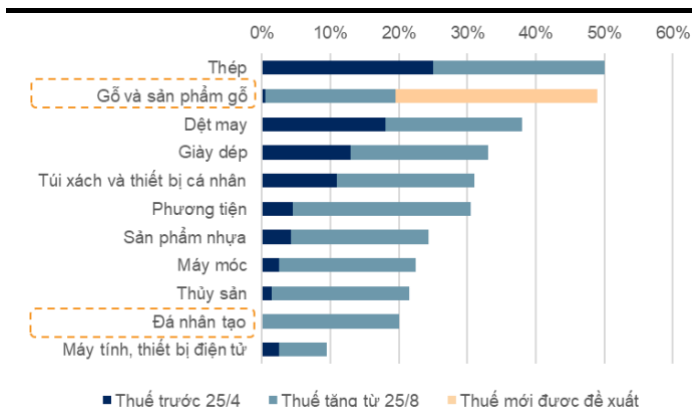
Nguồn: PTB, VNDIRECT RESEARCH

Xuất khẩu gỗ và đá chịu sức ép đồng thời từ thuế quan và thị trường nhà ở Mỹ kém sắc

Thuế quan Mỹ gây áp lực lên mảng gỗ xuất khẩu nặng nề hơn đá nhân tạo

Vào tháng 8/2025, Mỹ đã áp dụng mức thuế đối ứng khoảng 20% đối với hàng xuất khẩu của Việt Nam. Mặc dù mức thuế Việt Nam phải chịu đã tốt hơn so với dự kiến, tác động lại không đồng đều giữa các ngành. Mảng đá nhân tạo tiếp nhận mức thuế 20% từ mức nền gần bằng 0, trong khi đồ gỗ nội thất đối mặt với mức thuế cao hơn đáng kể lên tới 50% theo Mục 232 của Đạo luật Mở rộng Thương mại Mỹ. Tuy nhiên thực tế, mức thuế 50% đối với gỗ và sản phẩm gỗ không chỉ dành riêng Việt Nam mà mang tính toàn cầu (ngoại trừ EU, Anh và Nhật Bản, mỗi nước chiếm dưới 1% lượng nhập khẩu của Mỹ), phản ánh quan điểm của Mỹ coi nền sản xuất gỗ là ngành công nghiệp chiến lược cho sự ổn định kinh tế và quốc phòng.

Hình 5: Thuế suất của các ngành xuất khẩu chủ lực của Việt Nam (%)



Nguồn: Trung tâm Nghiên cứu BIDV, VNDIRECT RESEARCH

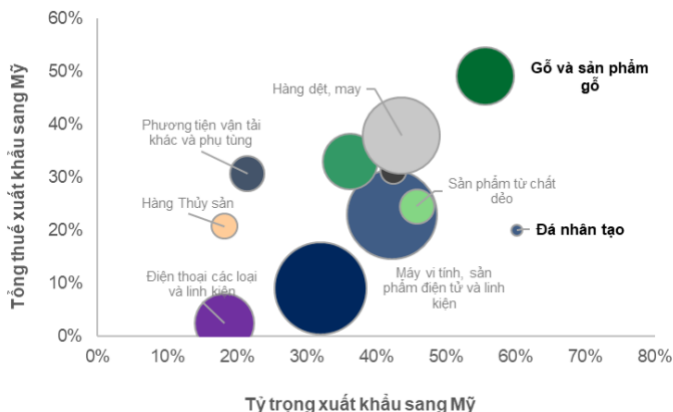
Hình 6: Mục 232 của Đạo luật Mở rộng Thương mại năm 1962

Phân loại sản phẩm Hoa Kỳ	Quốc gia	Thuế quan	Ngày có hiệu lực
Nhóm 1: Gỗ mềm và gỗ xẻ			
Mã HS từ 4403 đến 4407	Tất cả các quốc gia	10%	14/10/2025
Nhóm 2: Nội thất bọc nệm			
Mã HS thuộc nhóm 9401	Vương quốc Anh	10%	14/10/2025
Bao gồm ghế khung gỗ, bọc, cho phòng ăn, phòng khách và các loại khác	EU và Nhật Bản	0% - 15%	14/10/2025
	Tất cả các quốc gia	25%	14/10 - 31/12/2025
		30%	01/01/2026
Nhóm 3: Tủ bếp và bàn trang điểm			
Mã HS thuộc nhóm 9403	Vương quốc Anh	10%	14/10/2025
Bao gồm tủ bếp và bàn trang điểm đã hoàn thiện, cũng như các bộ phận nhập khẩu để sử dụng trong các sản phẩm này	EU và Nhật Bản	0% - 15%	14/10/2025
	Tất cả các quốc gia	25%	14/10 - 31/12/2025
		50%	01/01/2026

Nguồn: White House, VNDIRECT RESEARCH

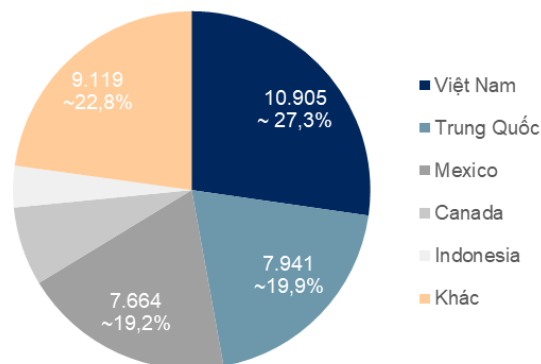
Mỹ là thị trường trọng yếu, chiếm tỷ trọng 50 – 60% tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam đối với cả hai ngành gỗ và đá nhân tạo. Trong khi mức độ phụ thuộc Mỹ cả hai ngành đều tương đồng, quan hệ thương mại song phương chủ yếu được dẫn dắt bởi các sản phẩm gỗ tạo ra giá trị xuất khẩu lớn gấp 28 lần so với đá nhân tạo.

Hình 7: Gỗ là ngành bị ảnh hưởng lớn nhất, trong khi đá chịu ít áp lực hơn (tỷ USD)



Nguồn: TCHQ, VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: Việt Nam dẫn đầu giá trị nhập khẩu đồ gỗ nội thất của Mỹ trong 9T25 (triệu USD)



Nguồn: USTIC, VNDIRECT RESEARCH

Đà hồi phục chậm của thị trường nhà ở Mỹ tác động tiêu cực đến nhu cầu nhóm sản phẩm cải thiện nhà ở

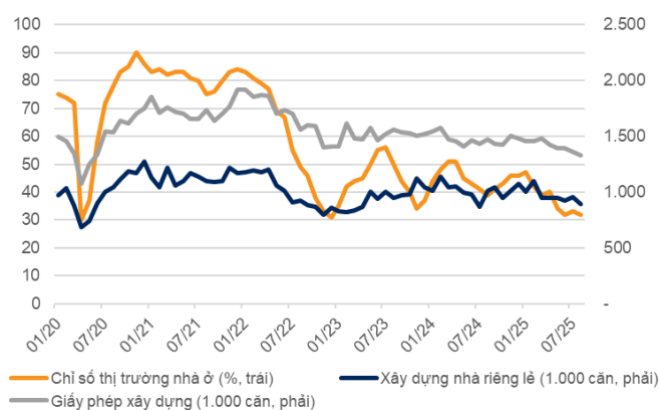
Tình trạng suy yếu kéo dài trong cả cung và cầu của thị trường nhà ở Mỹ đang tạo gánh nặng lên doanh số các ngành phụ trợ (đá, gỗ). Về phía nguồn cung, niềm tin của các nhà thầu Mỹ đã sụt giảm liên tiếp trong năm qua trước những biến động vĩ mô, từ nguy cơ chính phủ nước này đóng cửa, dữ liệu việc làm âm ảm cho đến chi phí xây dựng leo thang. Song song đó, phía người mua vẫn giữ tâm lý thận trọng vì lí do tài chính. Mặc dù lãi suất thế chấp đã hạ nhiệt nhưng vẫn neo ở mức cao, cộng thêm chi phí sở hữu đất đỏ do khan hiếm nguồn cung đã tiếp tục bào mòn sức mua của thị trường.

Hình 9: Lãi suất thế chấp cố định 30 năm tại Mỹ giảm với tốc độ chậm (%)



Nguồn: Freddie Mac, VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: Tâm lý nhà xây dựng vẫn tiêu cực do bất ổn kinh tế



Nguồn: NAHB, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi kỳ vọng thị trường bất động sản Mỹ sẽ chứng kiến sự phục hồi nhẹ vào năm 2026 trước khi hồi phục hoàn toàn vào năm 2027. Quan điểm này phù hợp với dự báo của Fannie Mae, tổ chức kỳ vọng doanh số bán nhà chỉ cải thiện khiêm tốn vào năm 2026 khi lãi suất thế chấp thấp hơn, trong khi sự phục hồi hoàn toàn của cả cung và cầu sẽ thực sự diễn ra trong năm 2027.

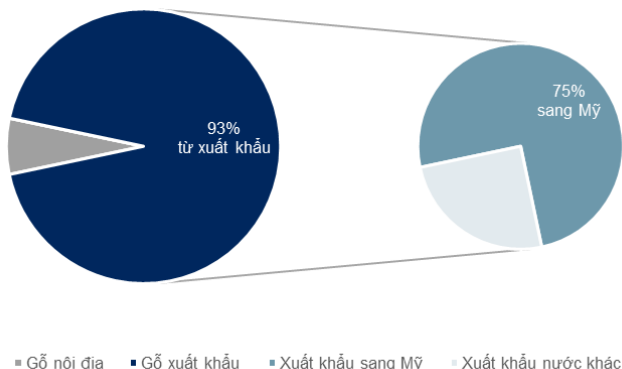
Hình 11: Fannie Mae dự báo thị trường phục hồi đồng đều cung – cầu bắt đầu từ năm 2027 (thời điểm tháng 11/2025)

	2025				2026				2027				2025	2026	2027
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
Tổng sản phẩm quốc nội	-0,6	3,8	3,2	0,7	2,4	2,3	2,6	2,5	2,4	2,2	2,1	2,0	1,8	2,4	2,2
Chi tiêu tiêu dùng cá nhân	0,6	2,5	3,1	1,2	2,3	2,4	2,5	2,5	2,3	2,3	2,2	2,1	1,9	2,4	2,3
Đầu tư cố định nhà ở	-1,0	-5,1	-6,8	-3,6	2,6	3,0	2,8	2,5	2,3	2,9	2,9	3,3	-4,1	2,7	2,8
Đầu tư cố định kinh doanh	9,5	7,3	2,5	-3,4	-0,3	2,2	2,9	2,8	2,7	2,9	2,7	3,1	3,9	1,9	2,8
Tiêu dùng và đầu tư của chính phủ	-1,0	-0,1	0,5	-3,2	6,7	1,4	0,9	0,6	0,8	0,8	0,9	0,9	-0,9	2,4	0,8
Chỉ số giá tiêu dùng	2,7	2,5	2,9	2,9	2,9	3,1	3,1	2,9	2,6	2,4	2,2	2,3	2,9	2,9	2,3
Điều chỉnh theo mùa vụ hàng năm, nghìn căn															
Tổng số lượng nhà ở khởi công	1.401	1.354	1.338	1.310	1.315	1.315	1.318	1.319	1.323	1.332	1.344	1.352	1.351	1.317	1.338
% svck	-1,0	0,8	0,0	-5,6	-6,1	-2,9	-1,5	0,7	0,6	1,3	2,0	2,5	-1,2	-2,5	1,6
Nhà ở đơn lập (1 đơn vị)	1.015	941	903	898	909	913	918	922	929	939	950	956	939	916	944
% svck													-7,3	-2,5	3,0
Nhà ở đa hộ (từ 2 đơn vị ở trở lên)	386	413	435	411	406	402	400	397	394	393	394	396	411	401	394
% svck													16,1	-2,4	-1,7
Tổng doanh số bán nhà	4.781	4.660	4.716	4.764	4.893	5.050	5.146	5.220	5.312	5.393	5.474	5.539	4.730	5.077	5.430
% svck	-0,8	-1,0	1,0	-0,3	2,3	8,4	9,1	9,6	8,6	6,8	6,4	6,1	-0,3	7,3	6,9
Nhà ở đơn lập mới	655	670	693	677	690	703	709	715	717	717	718	717	673	704	717
% svck													-1,8	4,6	1,9
Nhà ở hiện hữu (Nhà đơn lập, chung cư)	4.127	3.990	4.023	4.087	4.203	4.346	4.436	4.505	4.596	4.677	4.756	4.822	4.057	4.373	4.713
% svck													-0,1	7,8	7,8
Lãi suất thế chấp 30 năm	6,8	6,8	6,6	6,3	6,2	6,1	6,0	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	6,6	6,0	5,9

Nguồn: Fannie Mae, VNDIRECT RESEARCH

Màng gỗ: Xuất khẩu giảm tốc

Hình 12: Xuất khẩu gỗ tính chế đóng góp 93% doanh thu của PTB, dẫn đầu bởi thị trường Mỹ



Nguồn: PTB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Quy trình sản xuất gỗ chi tiết của Phú Tài

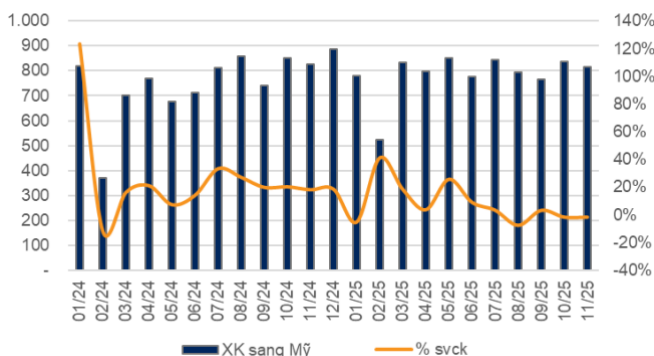


Nguồn: PTB, VNDIRECT RESEARCH

Đơn hàng xuất khẩu gỗ của PTB chậm lại khi sau hiệu ứng tồn kho

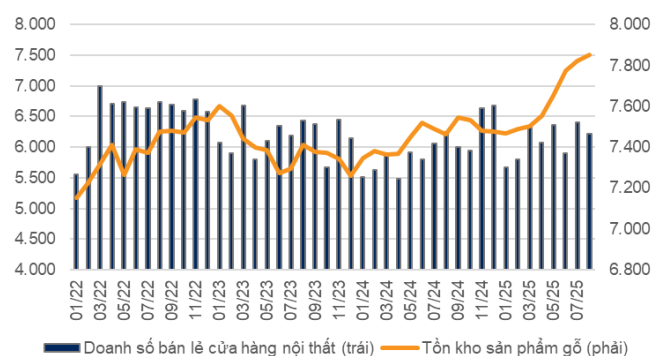
Chúng tôi dự báo tăng trưởng đơn hàng sản phẩm gỗ sẽ giảm mạnh từ năm 2026 dưới áp lực tồn kho tích lũy và thị trường nhà ở Mỹ còn ảm đạm. Mặc dù xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ vẫn duy trì mức tăng trưởng dương, nhưng động lực này đang suy yếu rõ rệt khi về cuối năm. Nguyên nhân chính là do các doanh nghiệp Mỹ đã đẩy mạnh tích trữ trước đó, dẫn đến nhu cầu trong ngắn hạn sẽ giảm.

Hình 14: Xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ của Việt Nam sang Mỹ tăng trong 11T25 (triệu USD)



Nguồn: TCHQ, VNDIRECT RESEARCH

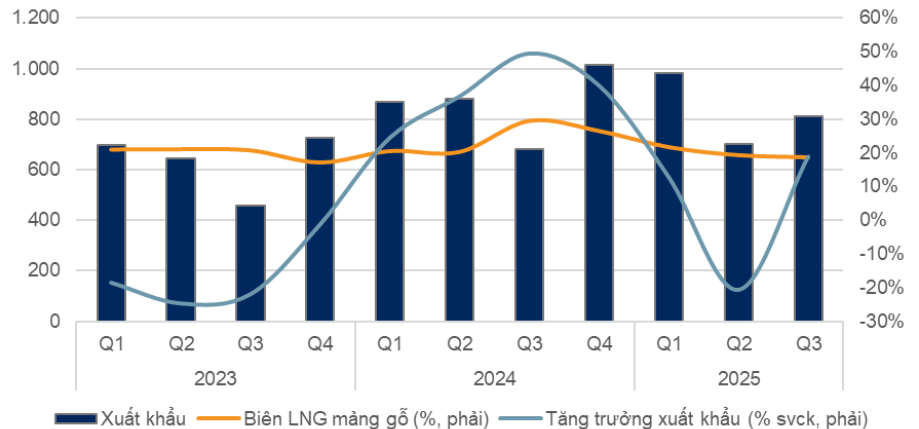
Hình 15: Tồn kho sản phẩm gỗ bột tăng mạnh sau thời gian dài trầm lắng (triệu USD)



Nguồn: FRED, VNDIRECT RESEARCH

Khi đơn hàng từ Mỹ suy yếu, các doanh nghiệp thường tìm cách chuyển hướng sang các thị trường khác, nhưng điều này không hề dễ dàng. Mặc dù gỗ là nguyên liệu thô dùng để sản xuất, nhưng tiêu chuẩn sản phẩm và thị hiếu người tiêu dùng ở mỗi quốc gia là khác nhau, đòi hỏi nhiều hơn thời gian nghiên cứu cũng như phát triển. Với việc các đối thủ lớn cũng đang chật vật tìm đầu ra, cạnh tranh về giá sẽ trở nên khốc liệt hơn bao giờ hết. Trong bối cảnh nhu cầu tại Mỹ giảm và các thương hiệu toàn cầu gặp áp lực cạnh tranh, giá bán trung bình có khả năng giảm sâu hơn nữa. Do đó, các doanh nghiệp Việt Nam như PTB buộc phải chấp nhận giá thấp hơn để duy trì khối lượng đơn hàng và công suất nhà máy.

Hình 16: Doanh thu chứng lại từ Q2/2025, với biên lợi nhuận thu hẹp trong bối cảnh cạnh tranh giá ngày càng gay gắt



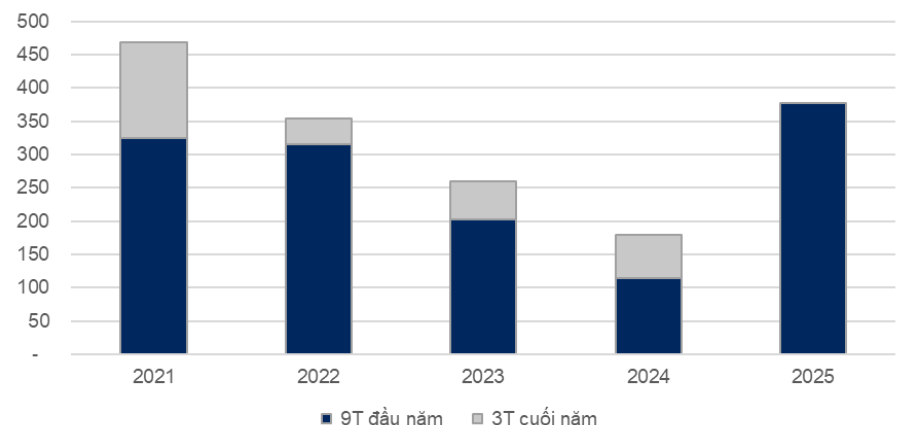
Nguồn: PTB, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi dự báo triển vọng ngành sẽ trở nên khó khăn vào năm 2026 và các đơn hàng có thể phục hồi từ năm 2027 khi căng thẳng thương mại giảm bớt.

Sự bứt phá của mảng gỗ nội địa

Trái ngược hoàn toàn với áp lực cạnh tranh trong lĩnh vực xuất khẩu, mảng kinh doanh gỗ nguyên liệu trong nước nổi lên như một sự bứt phá đầy bất ngờ khi doanh thu 9T25 tăng gấp 2,8 lần svck. Sự tăng trưởng bùng nổ này được thúc đẩy bởi làn sóng "front-loading" lan rộng, các nhà sản xuất trong nước cần nguyên liệu sản xuất và xuất khẩu nhanh chóng trước khi thuế quan Mỹ được áp dụng. Tận dụng thời gian vàng này, PTB đã thành công trong việc tận dụng kho gỗ được chứng nhận FSC của mình để khẳng định vị thế là nhà cung cấp hàng đầu, đáp ứng các yêu cầu khắt khe về tính minh bạch và truy xuất nguồn gốc cho các nhà xuất khẩu nhắm đến thị trường Mỹ.

Hình 17: Doanh thu gỗ nguyên liệu nội địa trong 9T25 tăng vọt 228% so với cùng kỳ, nhờ hiệu ứng tồn kho chạy thuế (tỷ đồng)

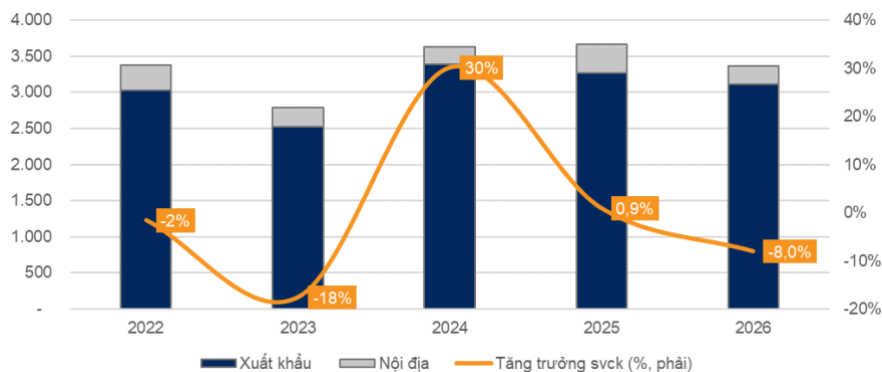


Nguồn: PTB, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi dự kiến doanh thu mảng gỗ tăng +0,9%/-8,0% svck năm 2025-26

Dựa trên các yếu tố này, chúng tôi dự báo tăng trưởng doanh thu mảng gỗ cho năm tài chính 2025/26 lần lượt là +0,9% và -8,0%. Chúng tôi tin rằng PTB đã hạ giá bán cho các đơn hàng năm nay để chia sẻ gánh nặng thuế quan với khách hàng. Do đó, giá bán được dự báo sẽ giảm lần lượt 5% và 3% trong năm 2025 và 2026 để duy trì năng lực cạnh tranh và đảm bảo khối lượng đơn hàng.

Hình 18: Chúng tôi dự báo doanh thu thay đổi +0,9%/-8,0% svck trong 2025-26 (tỷ đồng)



Nguồn: PTB, VNDIRECT RESEARCH

Biên lợi nhuận gộp mở rộng nhờ chi phí đầu vào thấp hơn

Chúng tôi dự đoán biên lợi nhuận gộp sẽ phục hồi nhờ sự hạ nhiệt đồng bộ của chi phí đầu vào:

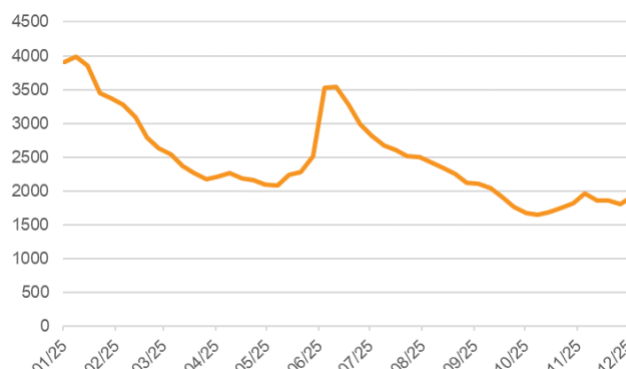
- (1) Sự biến động của giá nguyên liệu đã hạ nhiệt rõ nét kể từ cuối Quý 3 và ổn định trong vùng giá 525 – 560 USD/1.000 board feet – sự thay đổi rõ rệt so với những đợt dao động mạnh hồi đầu năm. Việc giá đi vào ổn định ở mức nền thấp phản ánh trực tiếp sự suy yếu của lực cầu tại các thị trường trọng điểm như Mỹ và Châu Âu, cộng hưởng với mức tồn kho cao của nhà sản xuất. Xu hướng này dự kiến sẽ duy trì áp lực giảm lên chi phí đầu vào, từ đó tạo dư địa để mở rộng biên lợi nhuận gộp.
- (2) Chi phí logistics đang bước vào chu kỳ điều chỉnh sâu, chỉ số World Container Index (WCI) giảm hơn 56% svck về mức bình ổn quanh 1.850 USD/FEU. Đợt điều chỉnh này được thúc đẩy chính bởi tình trạng dư thừa công suất tàu khi lượng tàu mới bàn giao tăng tốc trong giai đoạn 2025 – 2027. Dự báo nguồn cung tàu sẽ tăng thêm 9% khi tuyến đường Suez hoạt động bình thường trở lại vào năm 2026, các định chế tài chính như JPMorgan nhận định giá cước sẽ tiếp tục neo ở vùng giá thấp (1.800 – 2.000 USD/FEU) trong suốt 2025/26.

Hình 19: Giá hợp đồng tương lai gỗ xẻ biến động ở mức thấp hơn so với đầu năm (USD/1.000 board feet)



Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

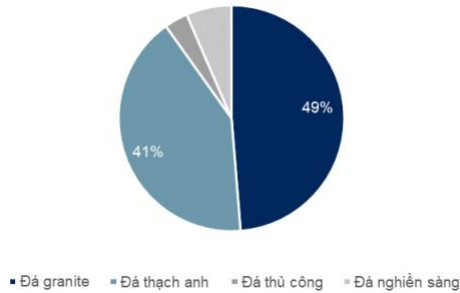
Hình 20: Chỉ số Container Thế giới Drewry lao dốc kể từ đầu năm 2025 (USD/FEU)



Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

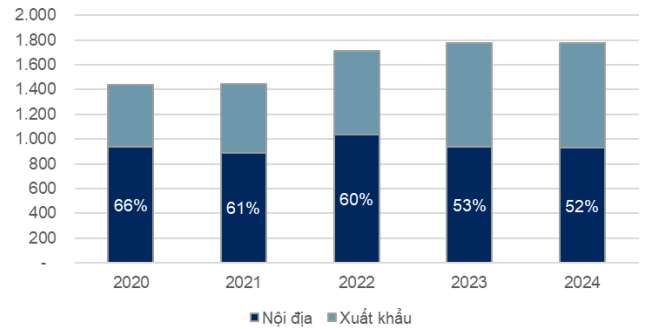
Doanh thu mảng đá mở rộng ở cả thị trường xuất khẩu và nội địa

Hình 21: Đá Granite và đá thạch anh chiếm 90% doanh thu đá của PTB năm 2024 (tỷ đồng)



Nguồn: PTB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 22: Phần lớn doanh thu mảng đá đến từ thị trường nội địa (tỷ đồng)



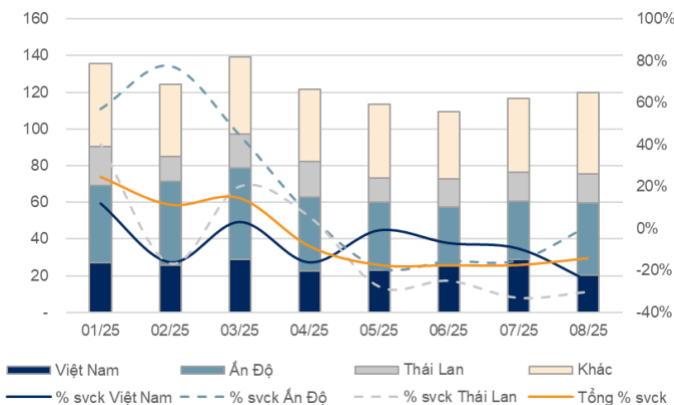
Nguồn: PTB, VNDIRECT RESEARCH

Doanh thu xuất khẩu của PTB tăng trưởng bất chấp thị trường Mỹ sụt giảm

Nhập khẩu đá nhân tạo của Mỹ đã giảm mạnh kể từ tháng 4/2025, kéo lùi kết quả 8T25 xuống mức giảm 4% svck. Nguyên nhân chính xuất phát từ cuộc điều tra lẩn tránh thuế theo Đạo luật Thực thi và Bảo vệ (EAPA) khởi xướng vào tháng 3/2025. Theo đó, Hải quan Mỹ đã áp mức thuế trừng phạt hơn 300% đối với các công ty nhập khẩu hàng Trung Quốc có hành vi gian lận xuất xứ. Phán quyết này đã khiến thị trường rơi vào trạng thái 'đóng băng', buộc các bên bán phải giảm giá để xả hàng tồn kho và thu hồi dòng tiền.

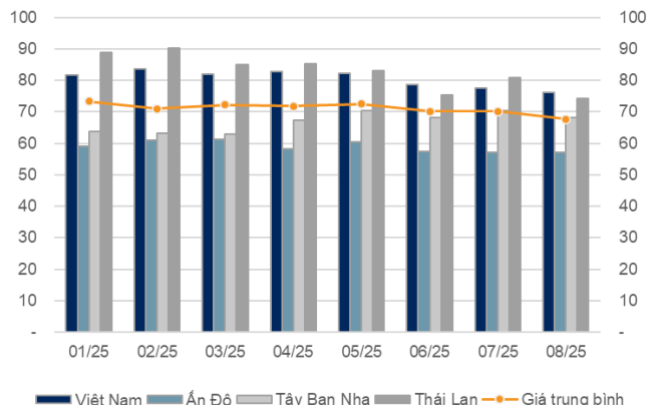
Rủi ro vẫn còn khi Mỹ đã khởi động cuộc Điều tra Tự vệ Toàn cầu (Mục 201 của Đạo luật Thương mại năm 1974) vào tháng 12/2025 và dự kiến có kết quả vào tháng 5/2026. Chúng tôi tin rằng nhập khẩu của Mỹ sẽ biến động trong biên độ hẹp cho đến Quý 3/2026 để đảm bảo duy trì đủ lượng hàng tồn kho trước phán quyết của Mục 201 có kết quả.

Hình 23: Giá trị nhập khẩu đá nhân tạo của Mỹ đã giảm kể từ đầu năm nay (triệu USD)



Nguồn: USITC, VNDIRECT RESEARCH

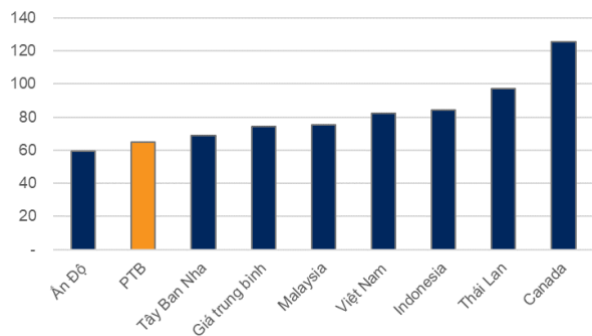
Hình 24: Giá nhập khẩu trung bình đá nhân tạo của Mỹ tiếp tục giảm trong bối cảnh cạnh tranh giá quốc tế gia tăng (USD/m2)



Nguồn: USITC, VNDIRECT RESEARCH

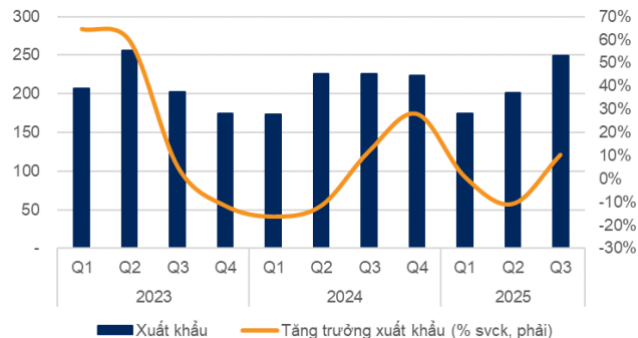
Giữa bối cảnh ảm đạm chung của thị trường nhập khẩu đá tại Mỹ, PTB nổi lên như một điểm sáng hiếm hoi với mức tăng trưởng 8,2% trong 9T25. Động lực tăng trưởng chính đến từ khả năng tự chủ nguyên liệu với các mỏ đá quy mô lớn tại Bình Định và Khánh Hòa. Lợi thế này không chỉ giúp PTB tối ưu hóa chi phí vượt trội so với đối thủ, mà quan trọng hơn còn đảm bảo tính minh bạch về xuất xứ. Nhờ đó, sản phẩm của PTB vừa đảm bảo an toàn pháp lý, vừa có giá thành cạnh tranh hơn hẳn so với hàng nhập từ Ấn Độ, Brazil hay Châu Âu.

Hình 25: Giá trị xuất khẩu trung bình ước tính trên mỗi mét vuông đá nhân tạo của PTB tại thị trường Mỹ (USD/m²)



Nguồn: USITC, VNDIRECT RESEARCH

Hình 26: Doanh thu xuất khẩu đá nhân tạo trong 9T25 tăng 8,2% svck, củng cố bởi giá bán thấp hơn thị trường (tỷ đồng)

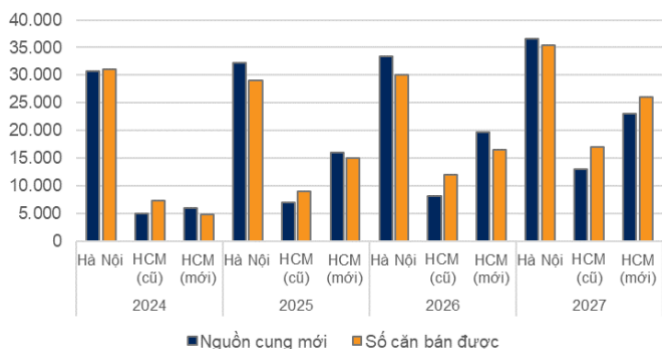


Nguồn: PTB, VNDIRECT RESEARCH

Trên cơ sở đó, chúng tôi nhận định đơn hàng xuất khẩu đá thạch anh của PTB sẽ duy trì đà tăng trưởng đến năm 2026, trước khi chịu tác động từ làn sóng thuế quan mới.

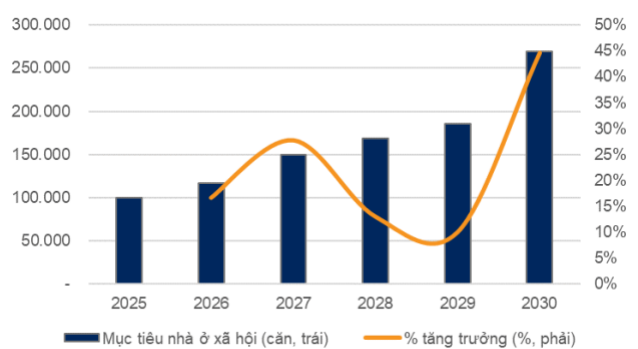
Bất động sản & đầu tư hạ tầng tạo cú hích cho tiêu thụ đá nội địa

Hình 27: Nguồn cung và cầu bất động sản tăng mạnh trong năm 2025, triển vọng tích cực duy trì đến giai đoạn 2026-27 (cần)



Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

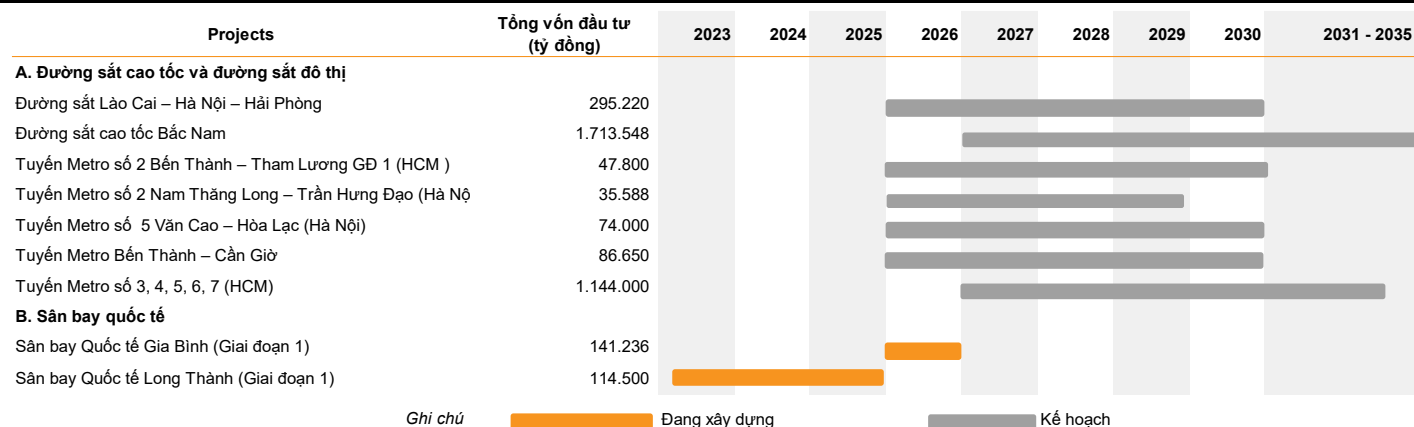
Hình 28: Mục tiêu nguồn cung nhà ở xã hội đạt gần gấp 3 lần vào năm 2030 (cần)



Nguồn: Bộ Xây dựng, VNDIRECT RESEARCH

Đà phục hồi của thị trường bất động sản đang củng cố vững chắc triển vọng đơn hàng đá nội địa của Phú Tài. Độ lệch pha cung - cầu đang dần thu hẹp khi nguồn cung có mức giá hợp lý tại các vùng ven đã bắt nhịp được với lực cầu thực mạnh mẽ. Nguồn cung tiếp tục nới rộng nhờ ba động lực: hành lang pháp lý được khơi thông, chính sách thúc đẩy nhà ở xã hội và làn sóng dịch chuyển về vùng ven TP.HCM. Với lượng hàng dồi dào cùng các chính sách kích cầu hấp dẫn từ chủ đầu tư, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ hấp thụ sẽ tiếp tục neo ở mức cao trong giai đoạn 2026-2027.

Hình 29: Một số dự án PPP trọng điểm có tổng vốn đầu tư lớn



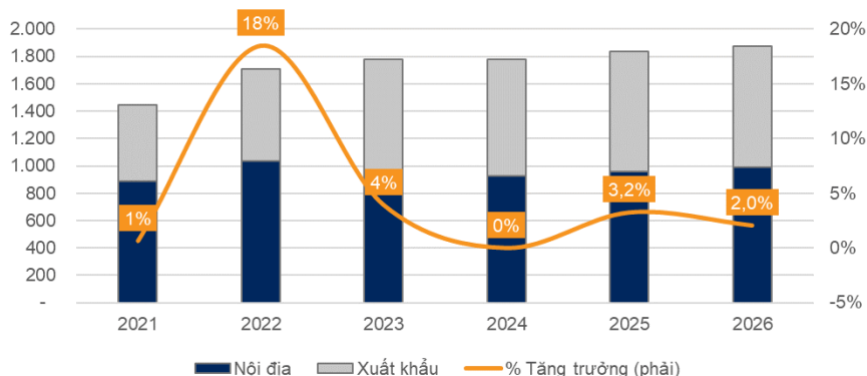
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Làn sóng đẩy mạnh giải ngân đầu tư công/đầu tư hạ tầng giai đoạn 2026–2027 cũng đang mở ra dư địa tăng trưởng doanh thu đột phá cho mảng đá xây dựng và ốp lát của Phú Tài. Lợi thế tự chủ nguồn nguyên liệu từ các mỏ đá có trữ lượng dồi dào và công suất khai thác mạnh mẽ giúp PTB sở hữu năng lực cung ứng vượt trội. Đây là tiền đề vững chắc để công ty đáp ứng các đơn hàng quy mô lớn và sẵn sàng 'đón sóng' hạ tầng.

Chúng tôi dự báo doanh thu mảng đá của PTB cho 2025-26 tăng 3,2%/2,0%

Dựa trên các yếu tố, chúng tôi dự báo doanh thu mảng đá cho năm 2025-26 tăng trưởng lần lượt 3,2% và 2,0% svck. Các động lực dẫn dắt chính bao gồm: (1) đà hồi phục của thị trường bất động sản vẫn đang được duy trì bền vững mà chưa có bất kỳ dấu hiệu hạ nhiệt nào; (2) kỳ vọng vào tốc độ giải ngân phần vốn đầu tư công còn lại của giai đoạn hiện tại và (3) công tác chuẩn bị cho kế hoạch đầu tư công trung hạn 2026-2030 với quy mô vốn hàng nghìn tỷ đồng.

Hình 30: Chúng tôi dự báo doanh thu thay đổi +3,2%/+2,0% svck trong 2025-26 (tỷ đồng)



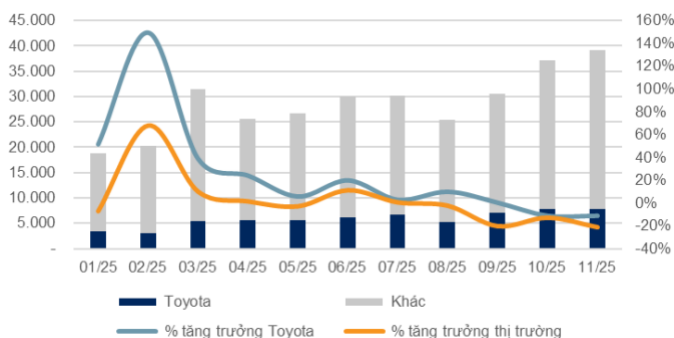
Nguồn: PTB, VNDIRECT RESEARCH

Mảng ô tô và bất động sản đóng góp doanh thu năm 2025

Doanh số Toyota bùng nổ nhờ cuộc đua giảm giá quyết liệt

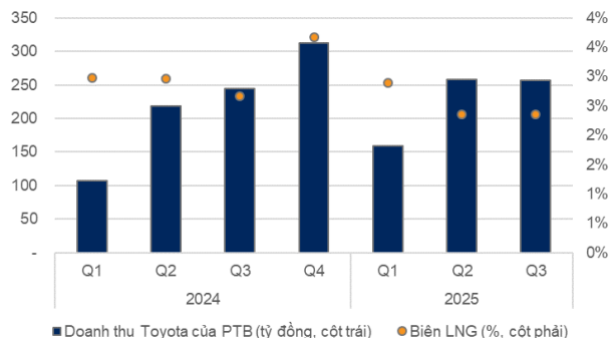
Thị trường ô tô Việt Nam ghi nhận mức tăng trưởng khả quan 9,8% svck trong 11T25, tuy nhiên động lực chủ yếu lại đến từ các đợt giảm giá sâu và khuyến mãi mạnh tay nhằm giải phóng hàng tồn kho. Toyota cũng không nằm ngoài xu hướng này. Điển hình là hệ thống đại lý Toyota Đà Nẵng của PTB đã triển khai hàng loạt chiến dịch kích cầu, bao gồm gói hỗ trợ 50-100% lệ phí trước bạ cho các dòng xe chủ lực và chương trình 'thu cũ đổi mới' cho xe Hybrid. Những động thái này cho thấy biên lợi nhuận vẫn đang chịu sức ép lớn trước sự cạnh tranh gay gắt và tâm lý nhạy cảm về giá của người tiêu dùng.

Hình 31: Toyota duy trì đà tăng trưởng doanh số trong bối cảnh cạnh tranh thị trường gay gắt (xe)



Nguồn: VAMA, VNDIRECT RESEARCH

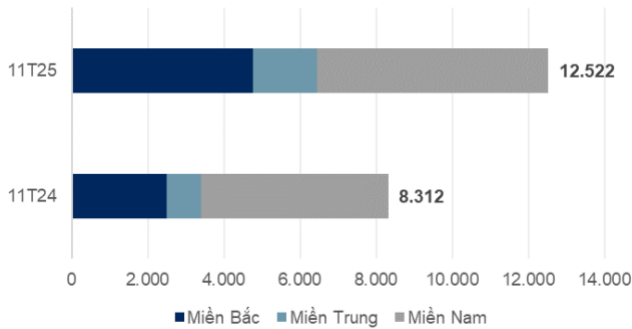
Hình 32: Doanh thu đại lý Toyota của PTB tăng mạnh Q2 – Q3/25, đánh đổi lợi nhuận để lấy thị phần



Nguồn: PTB, VNDIRECT RESEARCH

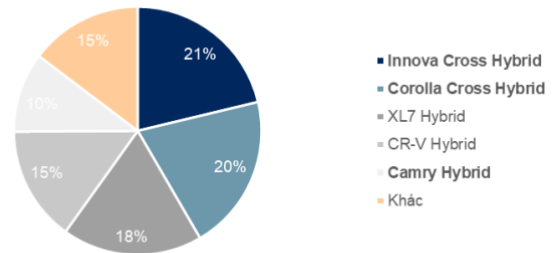
Theo Luật Thuế Tiêu thụ Đặc biệt được Quốc hội thông qua vào tháng 6/2025 và có hiệu lực từ tháng 1/2026, xe hybrid sẽ được hưởng thuế suất ưu đãi chỉ bằng 70% so với xe chạy xăng. Tận dụng chính sách thuận lợi này và các hoạt động khuyến mãi hấp dẫn, chúng tôi kỳ vọng sẽ giúp Toyota tận dụng đà tăng trưởng để tạo ra mức doanh thu ấn tượng tăng 7% svck trong năm 2026, bứt tốc mạnh mẽ so với mức tăng trưởng khiêm tốn 3% của năm 2025.

Hình 33: Doanh số xe hybrid lũy kế trong 11T25 tăng gấp 1,5 lần so với cùng kỳ (xe)



Nguồn: VAMA, VNDIRECT RESEARCH

Hình 34: Toyota thống trị phân khúc hybrid với hơn 50% thị phần doanh số



Nguồn: VAMA, VNDIRECT RESEARCH

Phú Tài bám sát kế hoạch bàn giao dự án căn hộ trong cuối năm 2025 - 26

Sự phục hồi mạnh mẽ của thị trường bất động sản Việt Nam trong năm 2025 đang mở ra cơ hội bứt phá cho các thị trường vệ tinh trọng điểm như Quy Nhơn, đặc biệt khi hạ tầng giao thông tại đây đang bước vào thời kỳ hoàn thiện. Cụ thể, tuyến Cao tốc Bắc - Nam (đoạn Hoài Nhơn – Quy Nhơn) dự kiến sẽ chính thức thông xe vào ngày 31/12/2025. Sự kiện này hứa hẹn sẽ 'kích hoạt' làn sóng bùng nổ du lịch trong năm 2026 nhờ rút ngắn tối đa thời gian di chuyển. Song song đó, Cảng hàng không Phù Cát đã được quy hoạch nâng cấp thành Cảng hàng không Quốc tế, với tiến độ mở rộng đường băng đang được đẩy nhanh nhằm đón đầu các đường bay thẳng từ quốc tế.

Nắm bắt cơ hội từ đà tăng trưởng của thị trường, PTB tập trung đẩy mạnh công tác bán hàng và bàn giao tại các dự án trọng điểm vốn đang có sức cầu lớn:

- (1) Tại dự án Phú Tài Residence, công ty đã bàn giao thêm 113 sản phẩm trong hơn nửa đầu năm, nâng lũy kế bàn giao lên 614/634 căn, với mức giá giao dịch dao động từ 26 – 32 triệu đồng/m².
- (2) Tại dự án Phú Tài Central Life, kế hoạch bàn giao được ấn định vào Quý 4/2025 với khung giá 25 – 27 triệu đồng/m². Hiện tại, tiến độ xây dựng đã hoàn tất mặt ngoài và đang tăng tốc thi công hạng mục nội thất, cảnh quan. Tính đến 30/9/2025, giá trị hàng tồn kho của dự án đã tăng 154% svck đạt hơn 614 tỷ đồng. Con số này phản ánh khối lượng sản phẩm đã tích lũy lớn cho kỳ bàn giao sắp tới, là cột mốc then chốt để ghi nhận doanh thu tăng mạnh trong năm 2026-27.

Hình 35: Dự án Phú Tài Residence



- Vị trí: Tỉnh Gia Lai (Tỉnh Bình Định cũ)
- Tổng diện tích: 5,83 ha
- Mật độ xây dựng: 40%
- Tổng số căn hộ: 634 căn
- Sản phẩm chính: Căn hộ
- Tổng vốn đầu tư: 876 tỷ đồng
- Mở bán: Quý 4/2018
- Tiến độ bàn giao: Quý 3/2021 – Quý 2/2025

Nguồn: PTB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 36: Dự án Phú Tài Central Life



- Vị trí: Tỉnh Gia Lai (Tỉnh Bình Định cũ)
- Tổng diện tích: 2,92 ha
- Mật độ xây dựng: 43,5%
- Tổng số căn hộ: 380 căn
- Sản phẩm chính: Căn hộ
- Tổng vốn đầu tư: 615 tỷ đồng
- Mở bán: Quý 4/2021
- Dự kiến bàn giao: Quý 4/2025 – 2027

Nguồn: PTB, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi tin rằng PTB sẽ hoàn tất bàn giao phần còn lại của dự án Phú Tài Residence trong cuối năm 2025, đồng thời bắt đầu ghi nhận 10% lượng sản phẩm từ Phú Tài Central Life. Trọng tâm ghi nhận doanh thu sẽ dồn vào năm 2026 với tỷ lệ bàn giao kỳ vọng lên tới 60%, trước khi hoàn tất bàn giao phần còn lại vào năm 2027. Dựa trên kế hoạch và tiến độ bàn giao, chúng tôi dự phóng doanh thu mảng bất động sản của Phú Tài sẽ tăng trưởng đột biến 368,9% svck lên 328 tỷ đồng trong năm 2025 và tiếp tục tăng lên 427 tỷ đồng trong năm 2026, tăng 30,0%.

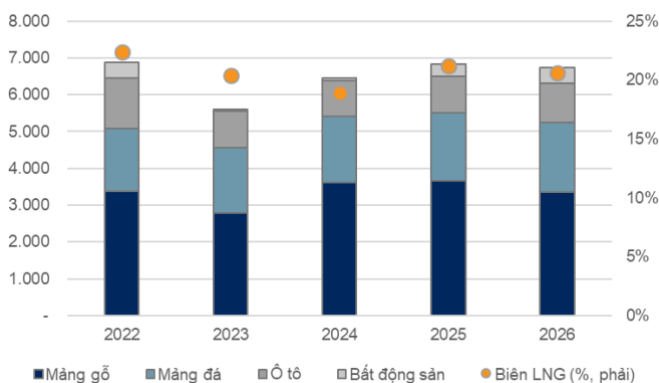
Tổng quan dự phóng 2025 – 26

Chúng tôi dự phóng doanh thu sẽ tăng 5,8% svck trong năm 2025, sau đó giảm nhẹ 1,3% vào năm 2026 dựa trên các giả định sau cho từng mảng:

- **Mảng gỗ:** Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2025 tăng nhẹ 0,9% từ với mức nền cao 2024, nhờ hiệu ứng front-loading kéo dài hơn dự kiến và lượng đơn đặt hàng của PTB đã kín đến hết năm. Tuy nhiên, chúng tôi lo ngại đà tăng sẽ bị chững lại từ đầu năm 2026 khi thuế quan Mục 232 của Mỹ có hiệu lực (đẩy thuế lên 30% – 50%). Do thị trường Mỹ mới chỉ ở giai đoạn đầu phục hồi, cú sốc thuế quan này có thể khiến doanh thu PTB năm 2026 sụt giảm đáng kể 8,0% svck.
- **Mảng đá:** Doanh thu dự kiến tăng trưởng lần lượt 3,2% và 2,0% trong năm 2025 – 2026. Động lực dẫn dắt chủ yếu đến từ mảng đá nội địa, được hậu thuẫn bởi đà tăng giải ngân đầu tư công và nguồn cung bất động sản dồi dào hơn trong năm tới.
- **Mảng ô tô:** Chúng tôi kỳ vọng doanh thu tăng 2,9% năm 2025 và 6,5% năm 2026 nhờ chính sách kích cầu của đại lý và động lực mới từ mức thuế suất ưu đãi dành cho dòng xe Hybrid.
- **Mảng Bất động sản:** Dự án Phú Tài Central Life dự kiến đạt tỷ lệ hấp thụ khả quan trong bối cảnh thị trường địa ốc đang khởi sắc. Về tiến độ ghi nhận, chúng tôi kỳ vọng sẽ bàn giao ~10% quỹ căn trong năm 2025 và tập trung điểm rơi bàn giao chính (60%) vào năm 2026.

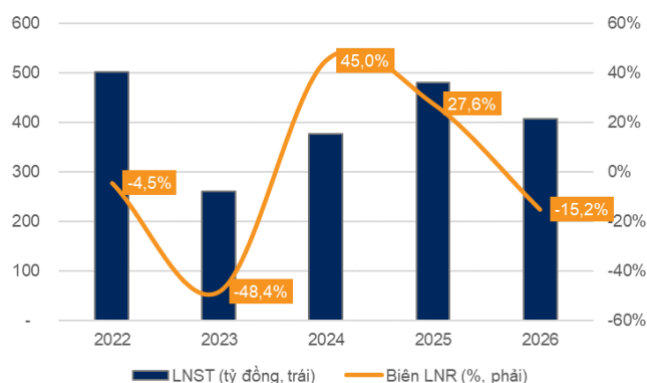
Theo đó, chúng tôi dự phóng lợi nhuận ròng năm 2025 sẽ đạt 480 tỷ đồng, tăng 27,6% svck. Trong khi đó, lợi nhuận ròng năm 2026 dự phóng giảm mạnh 14,4% về mức 409 tỷ đồng.

Hình 37: Dự báo doanh thu và biên lợi nhuận gộp cho năm 2025-26 (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 38: Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng tăng 27,6% cho 2025 trước khi giảm mạnh 14,4% vào năm 2026 khi mảng gỗ suy yếu (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá: Chúng tôi khuyến nghị Trung lập với giá mục tiêu 53.600đ/cp

PTB đã thực hiện phát hành cổ phiếu ưu đãi nhằm huy động vốn

Công ty đã tiến hành chốt danh sách cổ đông trong tháng 12 để khởi động thời gian đăng ký và thời hạn nộp tiền kéo dài đến 30/01/2026. Theo đó, phần vốn điều lệ tăng thêm và dòng tiền thu được từ đợt phát hành sẽ chính thức được ghi nhận trong Báo cáo tài chính Quý 1/2026.

Định giá

Mức định giá của chúng tôi được xác định dựa trên sự kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền và P/E. Giá mục tiêu được xây dựng dựa trên các giả định trọng yếu sau:

- 1) Mức WACC là 8,0% và hệ số Beta là 0,68, phản ánh mức độ biến động giá cổ phiếu trong thời gian gần đây. Đồng thời, chúng tôi sử dụng mức Phần bù rủi ro thị trường là 8,35% dựa trên dữ liệu tháng 1/2026 của mô hình Damodaran.
- 2) Giá trị hợp lý theo phương pháp DCF đạt 54.157 đồng/cp. Dự phóng này đã tính đến việc đơn hàng mảng gỗ tinh chế xuất khẩu sẽ sụt giảm trong ngắn hạn do tác động của thuế quan và tình trạng dư cung tại thị trường Mỹ. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ mảng đá nội địa sẽ giúp bù đắp một phần tác động tiêu cực này.
- 3) Tháng 12/2025, PTB đã hoàn tất phát hành quyền mua tỷ lệ 5:1, nâng tổng lượng cổ phiếu lưu hành từ 66,9 triệu lên 80,3 triệu. Để đảm bảo mô hình định giá tương thích với thị giá đã điều chỉnh kỹ thuật, chúng tôi áp dụng số lượng cổ phiếu sau pha loãng cho các dự báo của mình. Mặc dù LNST năm 2025 dự kiến tăng trưởng mạnh 27% svck, nhưng việc quy mô vốn cổ phần mở rộng thêm 20% dẫn đến mức pha loãng EPS ước tính khoảng 16,8% so với trước phát hành.

Mức giá mục tiêu 53.600 đồng/cp phản ánh P/E dự phóng ở mức ~9,0x, thấp hơn so với ngưỡng bình quân 9,4x của 5 năm qua. Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá dựa trên cơ sở EPS năm 2025, tham chiếu theo mức P/E lịch sử 5 năm để đưa ra khuyến nghị này.

Hình 39: Tóm tắt định giá

Phương pháp	Giá mục tiêu (đồng)	Tỷ trọng (%)	Giá trung bình (đồng)
Chiết khấu dòng tiền	54.157	50%	27.079
P/E	53.000	50%	26.500
Giá trung bình			53.579
Giá mục tiêu (làm tròn)			53.600

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 40: Giả định WACC

Giả định WACC	
Lãi suất phi rủi ro	3,6%
Beta	68,0%
Phần bù rủi ro thị trường	8,35%
Chi phí vốn	9,3%
Chi phí nợ vay	5,8%
Tỷ trọng vốn	68,0%
Tỷ trọng nợ vay	32,0%
WACC	7,8%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	1,5%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 41: Định giá chiết khấu dòng tiền

tỷ đồng	2026	2027	2028	2029	2030
EBIT	589	620	591	622	655
Thuế suất	(118)	(124)	(118)	(124)	(131)
EBIAT (NOPAT)	472	496	473	497	524
Cộng: Khấu hao	285	302	320	338	154
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	2	54	(90)	(109)	(101)
Trừ: CAPEX	(235)	(236)	(242)	(255)	(269)
Dòng tiền tự do	524	616	461	471	308
Giá trị hiện tại dòng tiền tự do	486	530	368	349	212
Tổng giá trị hiện tại dòng tiền	5.353				
Dòng tiền cuối cùng	4.962				
Giá trị hiện tại dòng tiền cuối cùng	3.408				
Tiền (31/12/2025)	555				
Tiền từ phát hành cổ phiếu	134				
Nợ vay	1.558				
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	80,3				
Giá mỗi cổ phiếu	54.157				

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 42: P/E 5 năm gần nhất của PTB



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 43: P/B 5 năm gần nhất của PTB



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá hấp dẫn nhưng ngắn hạn vẫn chịu sức ép từ xuất khẩu

Cổ phiếu đã chịu áp lực chiết khấu sâu do thuế quan, đưa định giá về vùng hấp dẫn với P/E 8,6 lần và P/B 1,3 lần (thấp hơn so với mức bình quân 5 năm là 9.4 lần và 1.5 lần). Tuy nhiên, nền định giá thấp này nhiều khả năng sẽ tiếp diễn, tương tự như khó khăn do Covid-19 giai đoạn 2022–2023. Chúng tôi đánh giá mức P/E mục tiêu 9.0 lần là hợp lý, phản ánh sự thận trọng của hai mảng cốt lõi là gỗ và đá vốn chưa thể thoát khỏi bức tranh ảm đạm ngành xuất khẩu trong giai đoạn 2026–2027.

Tiềm năng tăng giá và rủi ro giảm giá

- Rủi ro tăng giá: Sức tiêu thụ đồ gỗ tại thị trường Mỹ phục hồi mạnh hơn dự kiến, tạo động lực thúc đẩy các đơn hàng nhập khẩu quay trở lại sớm hơn lộ trình.
- Rủi ro giảm giá: Mức thuế quan áp dụng lên sản phẩm đá (sau giai đoạn điều tra) của Mỹ trong năm 2026 cao hơn dự phóng, dẫn đến sự sụt giảm kép cả về sản lượng đơn hàng lẫn giá bán.

Hình 44: Phân tích độ nhạy của WACC và tăng trưởng dài hạn đối với giá mục tiêu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Tăng trưởng dài hạn		WACC				
		7,4%	7,9%	8,4%	8,9%	9,4%
	0,5%	51.553	49.710	47.982	46.358	44.829
	1,0%	54.886	52.795	50.843	49.017	47.305
	1,5%	58.791	56.387	54.157	52.082	50.146
	2,0%	63.427	60.625	58.043	55.656	53.442
	2,5%	69.023	65.699	62.662	59.876	57.310

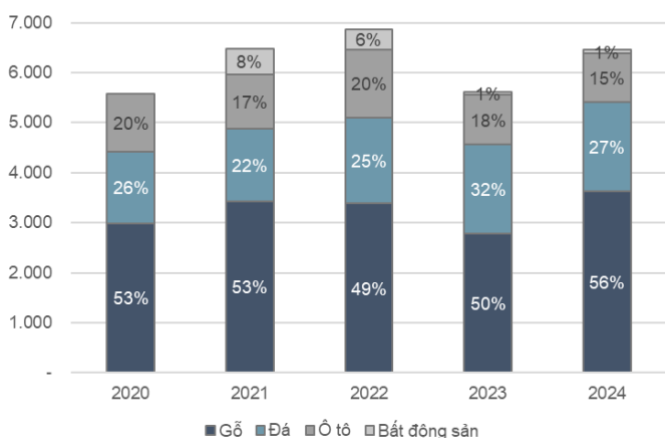
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Phụ lục 1. Tổng quan doanh nghiệp

Thành lập từ năm 1995, PTB hoạt động trong lĩnh vực sản xuất gỗ và đồ gỗ nội thất, chế biến đá và đại lý phân phối hãng xe Toyota. Năm 2014, PTB đã trở thành công ty tư nhân sau khi Bộ Quốc phòng hoàn toàn thoái vốn. PTB niêm yết cổ phiếu trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE) vào năm 2011.

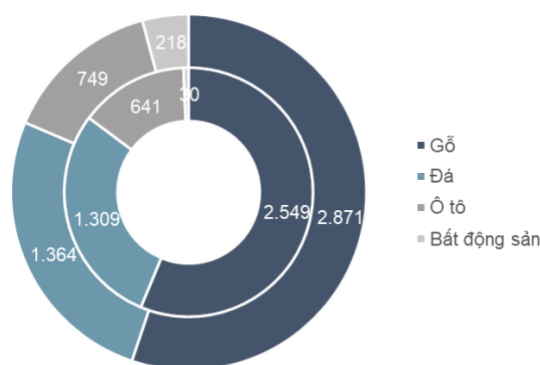
Gỗ & đồ gỗ nội thất và sản phẩm đá là các mảng kinh doanh chính của PTB, chiếm lần lượt 56% và 27% doanh thu năm 2024, từ cả thị trường trong nước và xuất khẩu. Bên cạnh đó, PTB còn là đại lý ô tô của Toyota, đóng góp khoảng 15% doanh thu năm 2024 và tham gia vào thị trường BĐS với dự án căn hộ đầu tiên ở Quy Nhơn, Bình Định được khởi công vào nửa cuối năm 2021.

Hình 1: Cơ cấu doanh thu của PTB từ năm 2020 – 2024 (tỷ đồng)



Nguồn: PTB, VNDIRECT RESEARCH

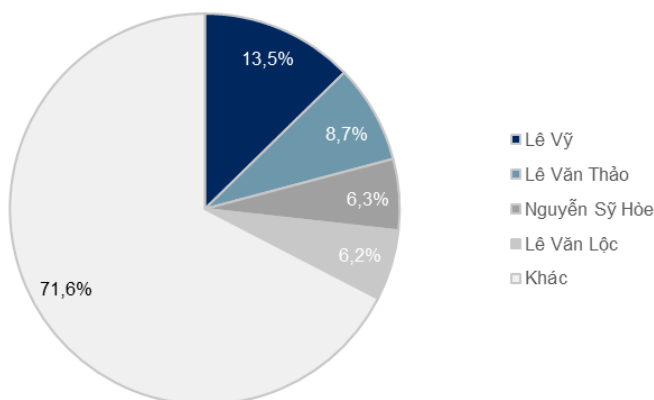
Hình 2: Doanh thu của PTB trong 9T24 (vòng tròn trong) và 9T25 (vòng tròn ngoài) (tỷ đồng)



Nguồn: PTB, VNDIRECT RESEARCH

Trong gần ba thập kỷ, ông Lê Vỹ là người đặt nền tảng cho sự phát triển và định hướng chiến lược của PTB. Ông và gia đình nắm giữ hơn 23% cổ phần công ty, trở thành cổ đông lớn nhất. Tại ĐHCHĐ tháng 4/2025, ông Vỹ đã từ nhiệm vì lý do tuổi tác và sức khỏe, ông Lê Văn Thảo được bổ nhiệm làm Chủ tịch mới. Ban lãnh đạo của PTB vẫn duy trì sự ổn định cao, với hầu hết các giám đốc điều hành đã phục vụ hơn 20 năm và sở hữu chuyên môn sâu trong các lĩnh vực kinh doanh cốt lõi.

Hình 3: Cựu Chủ tịch Lê Vỹ và gia đình là cổ đông lớn nhất của PTB, nắm giữ gần 23% cổ phần



Nguồn: PTB, VNDIRECT RESEARCH

Phụ lục 2. Dự phóng tài chính

Báo cáo KQKD							
(Tỷ đồng)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026F
Doanh thu thuần	5.601	6.492	6.887	5.619	6.466	6.841	6.753
Giá vốn hàng bán	(4.460)	(5.039)	(5.346)	(4.474)	(5.242)	(5.389)	(5.363)
LN gộp	1.141	1.453	1.540	1.144	1.224	1.452	1.390
Chi phí QLDN	(197)	(205)	(233)	(249)	(264)	(274)	(270)
Chi phí bán hàng	(422)	(550)	(563)	(439)	(497)	(547)	(574)
LN hoạt động	522	697	745	456	463	631	546
EBITDA	743	973	1.024	697	711	899	831
Khấu hao	221	276	279	241	248	268	285
EBIT	522	697	745	456	463	631	546
Doanh thu tài chính	24	61	45	30	77	91	89
Chi phí tài chính	(106)	(120)	(171)	(143)	(96)	(86)	(89)
Thu nhập ròng khác	23	12	(5)	(13)	27	(34)	(35)
Thu nhập từ liên doanh/liên kết	0	0	0	(7)	1	0	0
LN trước thuế	462	650	614	323	472	602	511
Chi phí thuế TNDN	(83)	(125)	(112)	(63)	(96)	(122)	(104)
LN sau thuế	379	526	502	259	376	480	407
LNST của cổ đông công ty mẹ	359	512	487	258	369	472	399

Bảng cân đối kế toán							
(Tỷ đồng)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026F
Tiền và tương đương tiền	168	136	272	428	471	555	954
Đầu tư tài chính ngắn hạn	113	54	27	70	127	109	120
Các khoản phải thu ngắn hạn	824	929	793	831	1.121	941	966
Hàng tồn kho	1.440	1.859	1.757	1.466	1.455	1.757	1.726
Tài sản ngắn hạn khác	193	202	206	146	140	149	156
Tổng tài sản ngắn hạn	2.738	3.180	3.055	2.941	3.314	3.511	3.922
Tài sản cố định	1.463	1.880	1.220	1.246	1.160	1.062	1.139
Tài sản dở dang dài hạn	250	113	38	14	73	73	73
Tổng các khoản đầu tư dài hạn	10	15	20	261	262	262	262
Tài sản dài hạn khác	313	243	905	802	681	903	773
Tổng tài sản	4.774	5.431	5.238	5.264	5.489	5.811	6.170
Nợ vay ngắn hạn	1.397	1.620	1.476	1.553	1.471	1.368	1.351
Các khoản phải trả ngắn hạn	529	620	418	499	516	533	534
Người mua trả tiền trước ngắn hạn	271	110	31	46	69	73	72
Phải trả ngắn hạn khác	265	315	385	254	295	313	308
Tổng nợ ngắn hạn	2.462	2.665	2.310	2.352	2.352	2.286	2.264
Nợ vay dài hạn	307	358	152	116	82	189	214
Doanh thu chưa thực hiện dài hạn	0	0	0	0	0	0	0
Phải trả dài hạn khác	13	17	15	19	23	21	22
Vốn góp chủ sở hữu	648	510	704	669	669	669	803
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	380	535	493	418	586	899	1.105
Vốn chủ sở hữu	1.991	2.391	2.761	2.777	3.033	3.314	3.669
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	68	70	74	53	130	98	112
Tổng nguồn vốn	4.774	5.431	5.238	5.264	5.489	5.811	6.170

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026F
LN trước thuế	462	650	614	323	472	602	511
Khấu hao	221	276	279	241	248	268	285
Thuế TNDN đã nộp	(78)	(98)	(126)	(116)	(85)	(122)	(104)
Các khoản điều chỉnh khác	(59)	(73)	49	21	(51)	(89)	9
Thay đổi vốn lưu động	283	(596)	(81)	309	(148)	(88)	2
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	830	160	735	778	436	571	704
Đầu tư TSCĐ	(480)	(518)	(283)	(172)	(225)	(342)	(235)
Chi góp vốn vào đơn vị khác ròng	(51)	105	(10)	(268)	(45)	0	0
Thay đổi tài sản dài hạn khác	0	0	0	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT	(498)	(363)	(209)	(413)	(187)	(342)	(235)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	0	0	0	0	0	0
Trả vốp góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0	0	72	0	134
Tiền vay ròng nhận được	(85)	272	(352)	54	(118)	5	7
Dòng tiền từ HĐTC khác	(56)	0	(0)	(57)	0	17	(11)
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(151)	(100)	(37)	(205)	(167)	(167)	(201)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	(291)	172	(389)	(209)	(213)	(145)	(70)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	127	168	136	272	428	471	555
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	41	(32)	137	157	36	84	398
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	168	136	273	429	464	555	954

Các chỉ số cơ bản

Chỉ số định giá	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026F
EPS (VNĐ)	7.377	10.532	7.162	3.851	5.508	7.056	4.972
P/E	5,0	5,8	5,2	14,1	11,5	7,4	10,6
EV/EBIT	3,4	4,2	3,4	8,0	9,1	5,6	7,7
EV/EBITDA	2,4	3,0	2,5	5,2	5,9	3,9	5,1
P/S	0,3	0,5	0,4	0,6	0,7	0,5	0,6
P/B	0,9	1,3	0,9	1,3	1,5	1,1	1,2
Tỷ suất cổ tức	8,4%	3,4%	1,5%	5,7%	4,0%	4,8%	4,8%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	42,0%	19,6%	7,5%	79,7%	45,4%	35,4%	50,3%

Chỉ số tăng trưởng (svck)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026F
Doanh thu (svck)		15,9%	6,1%	-18,4%	15,1%	5,8%	-1,3%
Lợi nhuận gộp (svck)		27,3%	6,0%	-25,7%	7,0%	18,6%	-4,3%
Lợi nhuận ròng (svck)		38,6%	-4,5%	-48,4%	45,0%	27,6%	-15,2%
EPS (svck)		42,8%	-32,0%	-46,2%	43,0%	28,1%	-29,5%

Chỉ số sinh lời	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026F
Biên lợi nhuận gộp	20,4%	22,4%	22,4%	20,4%	18,9%	21,2%	20,6%
Biên EBITDA	13,3%	15,0%	14,9%	12,4%	11,0%	13,1%	12,3%
Biên lợi nhuận hoạt động	9,3%	10,7%	10,8%	8,1%	7,2%	9,2%	8,1%
Biên lợi nhuận ròng	6,8%	8,1%	7,3%	4,6%	5,8%	7,0%	6,0%
ROA	7,9%	10,3%	9,4%	4,9%	7,0%	8,5%	6,8%
ROE	19,1%	24,0%	19,5%	9,4%	13,0%	15,1%	11,7%

Chỉ số đòn bẩy	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026F
Khả năng trả lãi vay	6,2	7,6	6,5	3,8	7,0	8,7	7,5
EBITDA / (Chi phí lãi vay + CAPEX)	1,3	1,6	2,7	2,5	2,1	2,1	2,7
Tổng nợ/vốn	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Tổng nợ/VCSH	0,9	0,8	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4
Nợ ròng/VCSH	0,8	0,8	0,5	0,4	0,4	0,3	0,2

Chỉ số thanh khoản	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026F
Vòng quay tài sản	1,2	1,3	1,3	1,1	1,2	1,2	1,1
Vòng quay các khoản phải thu	6,8	7,4	8,0	6,9	6,6	6,6	7,1
Số ngày phải thu	53,0	48,6	45,0	52,0	54,3	54,3	50,8
Vòng quay các khoản phải trả	8,4	8,8	10,3	9,8	10,3	10,3	10,1
Số ngày phải trả	42,7	41,0	34,9	36,9	34,9	35,0	35,8
Vòng quay hàng tồn kho	3,1	3,1	3,0	2,8	3,6	3,4	3,1
Số ngày tồn kho	116,3	117,9	121,8	129,7	100,3	107,3	116,9
Hệ số thanh toán hiện hành	1,1	1,2	1,3	1,3	1,4	1,5	1,7
Hệ số thanh toán nhanh	0,4	0,4	0,5	0,6	0,7	0,7	0,9

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.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới.

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

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

Định nghĩa:

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.

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Nghiên cứu và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng Công nghiệp – Bất động sản

Email: tuang.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Ngô Thị Linh Chi – Chuyên viên phân tích

Email: chi.ngolinhh@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

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

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

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