



BÁO CÁO CƠ HỘI ĐẦU TƯ

Ngày 31 tháng 10 năm 2025

CÔNG TY CỔ PHẦN PHÚ TÀI (HSX: PTB)

Vững vàng vượt qua thách thức

Mua

Giá mục tiêu:	64.000 đồng
Upside	22%
Giá đóng cửa (30/10/2025)	52.300/cp
Khoảng giá 52w	46.670-64.460
P/E TTM	8,6x
P/B TTM	1,18x

Kết quả kinh doanh (tỷ VND)	9T.2025	KH 2025	% tăng trưởng	Q3.2025	%svck
Doanh thu thuần	5.292	6.670	+3%	1.767	+19%
LNTT	475	477	+1%	172	+69%

TỔNG QUAN

Công ty cổ phần Phú Tài (HOSE: PTB) là doanh nghiệp đa ngành tại Việt Nam, hoạt động chính trong các lĩnh vực khai thác và chế biến đá, sản xuất đồ gỗ xuất khẩu và phân phối ô tô. Với nền tảng phát triển bền vững và mạng lưới kinh doanh rộng khắp, Phú Tài là một trong những doanh nghiệp dẫn đầu trong lĩnh vực vật liệu xây dựng và nội thất.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi cho rằng Phú Tài sẽ vượt qua những thách thức trong bối cảnh thuế quan hiện tại để đạt được KQKD ấn tượng trong cả năm 2025 và duy trì khả quan trong năm 2026 với các luận điểm như sau:

- ✓ **Sở hữu lợi thế cạnh tranh bền vững đối với mảng gỗ:** PTB là một trong số ít doanh nghiệp tại Việt Nam có 2 loại chứng chỉ FSC – FM và FSC – CoC. Đây là 2 chứng chỉ dành cho các doanh nghiệp chế biến, phân phối sản phẩm gỗ, giúp nâng cao uy tín và khả năng tiếp cận thị trường quốc tế với cam kết về phát triển bền vững
- ✓ **Mảng đá nội địa có thể trở thành động lực tăng trưởng:** (1) thị trường bất động sản đang bước vào chu kỳ phục hồi sau thời gian dài trầm lắng, với nguồn cung căn hộ mới dự báo tăng mạnh trong ba năm tới; (2) làn sóng đầu tư công được đẩy mạnh nhằm kích thích tăng trưởng kinh tế, qua đó thúc đẩy nhu cầu xây dựng và tiêu thụ đá xây dựng
- ✓ **Điểm rơi lợi nhuận mảng bất động sản:** Đóng góp mảng BĐS giai đoạn 2025 – 2026 đến từ bàn giao các dự án. Trong đó, dự án Phú Tài Residence sẽ bàn giao hơn 130 căn còn lại trong năm 2025 và dự án Phú Tài Central Life sẽ được bàn giao trong giai đoạn 2025 - 2026

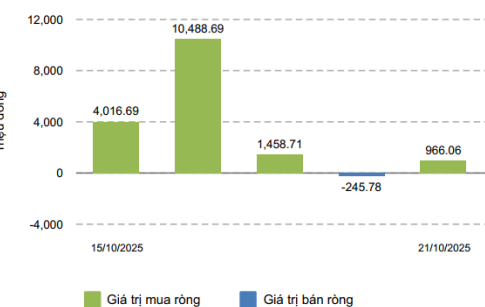
KHUYẾN NGHỊ

Agriseco Research cho rằng PTB đang được giao dịch ở vùng định giá thấp so với nội lực doanh nghiệp và triển vọng KQKD năm 2025 và 2026. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu **PTB** với giá mục tiêu **64.000 VND/cp**, tương ứng upside 22% so với mức giá hiện tại.

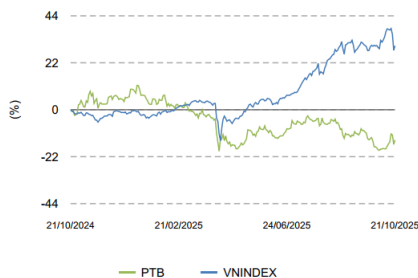
Thông tin cơ bản

Ngành nghề	Đa ngành
Vốn hóa	3.467 tỷ đ
Vốn điều lệ	669,4 tỷ đ
Thanh khoản TB 10D	143 nghìn cp
Tổng tài sản Q2/25	5.704 tỷ đ
Vốn CSH Q2/25	3.092 tỷ đ

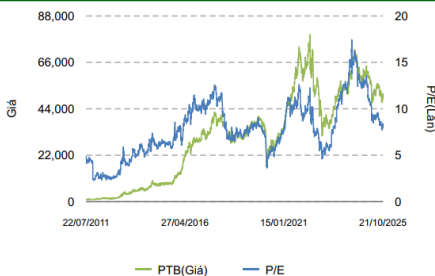
Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài



Biến động cổ phiếu so với VNIndex



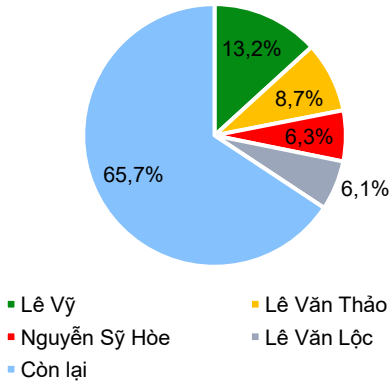
Lịch sử định giá P/E



I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



Cơ cấu cổ đông



Nguồn: BCTN 2024 CTCP Phú Tài



Nguồn: BCTN 2024 CTCP Phú Tài

Mảng đá



Mảng gỗ



Mảng xe Toyota



Mảng BĐS



Nguồn: BCTN 2024 CTCP Phú Tài

Lịch sử hình thành và phát triển

- 1996:** Thành lập Công ty Phú Tài thuộc Bộ tư lệnh Quân khu
- 2004:** Chuyển đổi thành CTCP Phú Tài, thành lập nhà máy chế biến gỗ - chi nhánh tỉnh Đồng Nai, đội sản xuất đá Bình Định.
- 2008:** Đầu tư nhà máy chế biến đá Granite tại tỉnh Khánh Hòa.
- 2011:** Chính thức trở thành Công ty niêm yết
- 2012:** Đầu tư mở rộng xí nghiệp Toyota Đà Nẵng
- 2015 - 2016:** Thành lập nhà máy chế biến đá ốp lại tại tỉnh Đồng Nai, Bình Định, Hưng Yên.
- 2017:** Đầu tư nhà máy chế biến gỗ Phù Cát
- 2018:** Thành lập Công ty TNHH MTV BĐS Phú Tài
- 2019 – 2020:** Thành lập Công ty TNHH MTV Đá Thạch Anh cao cấp Phú Tài
- 2021:** Thành lập Công ty TNHH MTV Đá Phú Tài Yên Bái.
- 2023 – 2024:** Tiếp tục mở rộng công suất mảng gỗ, đá và phát triển các dự án BĐS

Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu cổ đông gồm các cá nhân và tổ chức trong và ngoài nước với tỷ lệ sở hữu nước ngoài tối đa 25%. Trong đó, Ông Lê Vỹ – Chủ tịch nắm giữ 13,23% cổ phần.

Ban lãnh đạo

Phú Tài sở hữu cơ cấu lãnh đạo gồm các nhân sự điều hành giàu kinh nghiệm, gắn bó lâu năm với doanh nghiệp, có trình độ chuyên môn cao

Ngành kinh doanh và sản phẩm chính

Công ty hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực sản xuất gỗ, đá và phân phối ô tô, phát triển các dự án bất động sản. Hiện tại, mảng gỗ đang là mảng kinh doanh lớn nhất của PTB, đóng góp gần 60% doanh thu và lợi nhuận trong 6 tháng đầu năm 2025. Mảng đá chủ yếu cung cấp cho thị trường trong nước, chiếm khoảng 25% doanh thu và 34% lợi nhuận. PTB cũng là đại lý phân phối xe cho Toyota với khoảng 11% doanh thu nhưng chỉ đóng góp hơn 1% vào lợi nhuận gộp trong 6 tháng đầu năm 2025. Bên cạnh đó, doanh nghiệp đã và đang phát triển các dự án bất động sản tại khu vực Quy Nhơn.



II. PHÂN TÍCH CÁC MẢNG KINH DOANH CHÍNH – MẢNG GỖ

Công ty	Doanh thu xuất khẩu
Cty TNHH Timberland	Trên 200 triệu USD
Cty TNHH Kỹ thuật Gỗ Hoa Nét	
Cty TNHH Hào Hưng	
Nitori Furniture Vietnam	
CTCP Phú Tài	100 triệu USD – 200 triệu USD
Cty TNHH Motormotion Việt Nam	
Cty TNHH Thanh Thành Đạt	
Cty TNHH Shing Mark Vina	
Cty TNHH Hào Hưng Quảng Ngãi	
Cty TNHH RK Resources	50 triệu USD – 100 triệu USD
Cty TNHH Glory Oceanic	
Woodworth wooden	

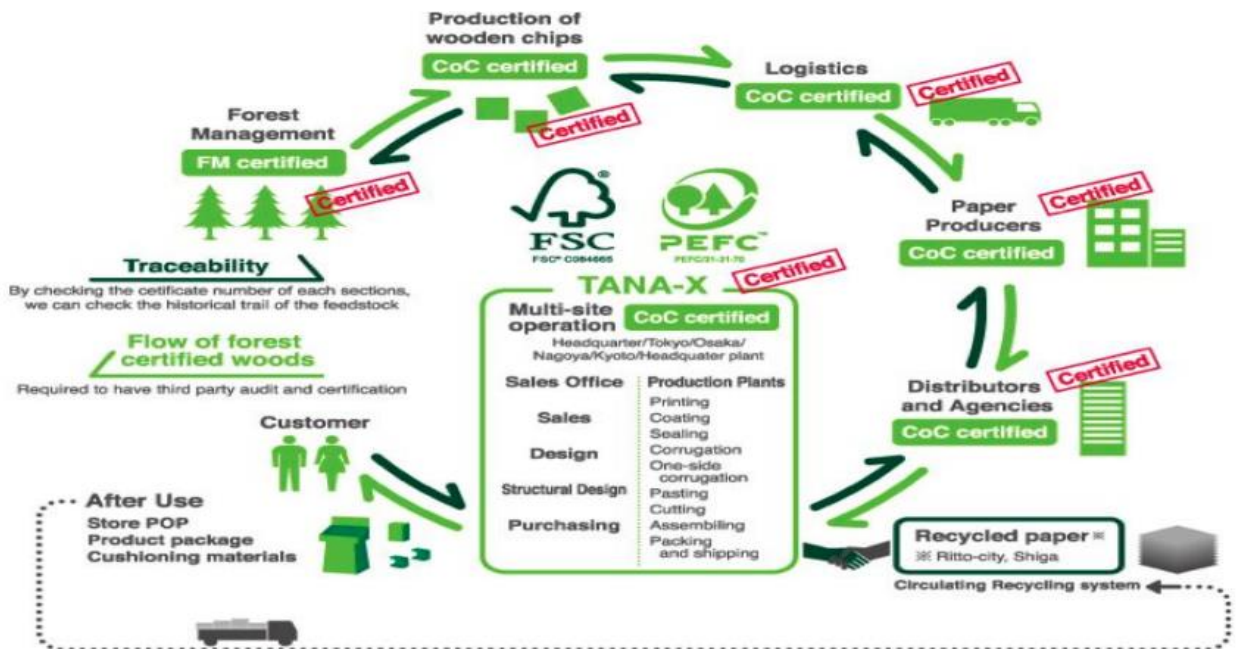
Top đầu doanh nghiệp xuất khẩu gỗ ở Việt Nam

PTB sản xuất gỗ tinh chế và gỗ nguyên liệu, trong đó gỗ tinh chế chiếm trên 90% doanh thu gỗ hàng năm. Gỗ nguyên liệu chủ yếu là gỗ tròn thô được công ty nhập khẩu và sau đó phân phối lại cho các doanh nghiệp khác trong ngành sản xuất và kinh doanh gỗ. Ngược lại, các sản phẩm gỗ tinh chế của PTB trải qua quy trình chế biến gồm 6 công đoạn chính, cho ra các sản phẩm cuối cùng như nội thất gỗ và ván ép. Khoảng 90% doanh thu từ mảng gỗ đến từ xuất khẩu, với các thị trường chính là Hoa Kỳ, Châu Âu, Nhật Bản.

Lợi thế cạnh tranh nhờ sở hữu chứng chỉ FSC

PTB hiện có trong tay hai chứng nhận quan trọng là FSC-FM và FSC-CoC, nhờ việc sở hữu vùng nguyên liệu đạt chuẩn FSC-FM tại khu vực Tây Nguyên và Quảng Nam, cùng với quy trình sản xuất tuân thủ đầy đủ các tiêu chí chuỗi cung ứng của FSC. Bên cạnh nguồn nội bộ, công ty còn thiết lập quan hệ hợp tác với các nhà cung cấp nguyên liệu lớn như Sudima và Thành Danh. Theo chia sẻ từ ban lãnh đạo, PTB đã chủ động được hơn 40% nhu cầu nguyên liệu đầu vào.

Nguồn: Agriseco Research Tổng hợp



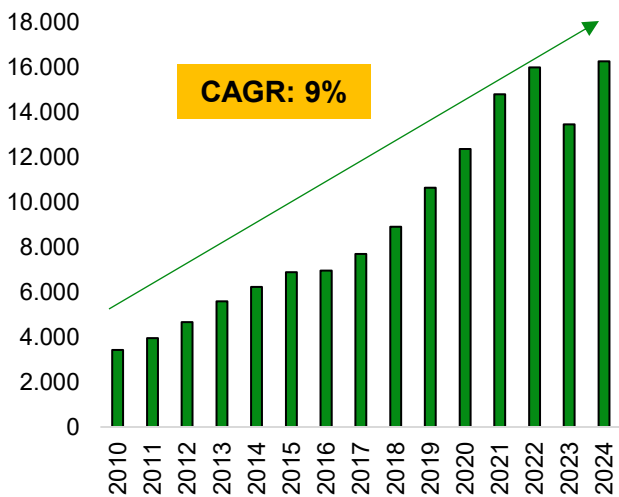
Nguồn: FSC, Agriseco Research Tổng hợp

Chú thích: FSC – Forest Stewardship Council là chứng chỉ do tổ chức FSC cấp nhằm xác minh nguồn gốc, quy trình khai thác và sản xuất thành phẩm gỗ phù hợp với luật pháp quốc tế và các quy định về bảo vệ môi trường. FSC có 3 loại chứng chỉ: (1) FSC – FM (Chứng chỉ Quản lý rừng); (2) FSC – CoC (Chứng chỉ Quy trình Giám sát Nguồn gốc); (3) FSC – CoC / CW (Chứng nhận gỗ có kiểm soát FSC)



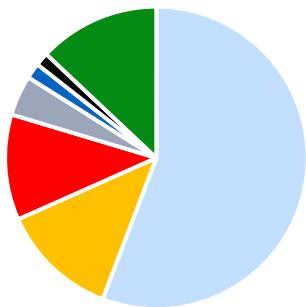
II. PHÂN TÍCH CÁC MẢNG KINH DOANH CHÍNH –MẢNG GỖ

Xuất khẩu Gỗ và sản phẩm gỗ



Nguồn: Tổng cục Hải quan, Agriseco Research Tổng hợp

Xuất khẩu gỗ & sản phẩm gỗ sang một số quốc gia 9T2025



■ Hoa Kỳ ■ Nhật Bản ■ Trung Quốc ■ Hàn Quốc
■ Canada ■ Anh ■ Còn lại

Nguồn: Tổng cục Hải quan, Agriseco Research Tổng hợp

Các mức thuế mới áp dụng lên sản phẩm gỗ

Sản phẩm	Thuế		Thời gian áp dụng
	Thuế cũ	Thuế mới	
Gỗ mềm/khúc gỗ và gỗ xẻ	0%	10%	14/10/2025
Gỗ chế biến (tủ bếp, nội thất phòng tắm)	25%	50%	1/1/2026
Đồ gỗ bọc nệm	25%	30%	1/1/2026
Ván ép	0%	20%	14/10/2025

Hiện nay, khoảng 70% nguồn gỗ nguyên liệu của PTB được thu mua trong nước, và toàn bộ đều đạt chuẩn FSC về nguồn gốc xuất xứ. Bên cạnh đó, công ty cũng nhập khẩu gỗ từ các thị trường lớn như Hoa Kỳ, Papua New Guinea, Uruguay và Malaysia — đây đều là những quốc gia nằm trong top 15 nhà cung cấp gỗ hàng đầu cho Việt Nam. Nhờ việc sở hữu chứng chỉ FSC, PTB có thể linh hoạt trong việc điều chỉnh tỷ trọng xuất khẩu sang các thị trường khó tính như EU, Nhật Bản nhằm giảm tác động tối đa từ chính sách thuế quan của Mỹ

Tổng quan về xuất khẩu gỗ & sản phẩm gỗ

Kim ngạch xuất khẩu Gỗ và các sản phẩm gỗ của Việt Nam duy trì tăng trưởng trong suốt 15 năm qua với CAGR đạt 9%. Trong các năm gần đây, hoạt động xuất khẩu có sự sụt lồi khi năm 2023 kim ngạch xuất khẩu gỗ & sản phẩm gỗ tăng trưởng âm lần đầu tiên sau nhiều năm bởi các thị trường xuất khẩu gặp nhiều khó khăn khi kinh tế chậm lại. Tuy nhiên ngay năm 2024, hoạt động xuất khẩu gỗ đã phục hồi và khởi sắc trở lại.

Đáng chú ý, thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam là Hoa Kỳ chiếm hơn 55% tổng kim ngạch xuất khẩu, với giá trị xuất khẩu đạt 6,97 tỷ USD trong 9 tháng đầu năm 2025, tăng 7,4% so với cùng kỳ. Các thị trường lớn tiếp theo bao gồm Nhật Bản, Trung Quốc, Hàn Quốc,...

Thách thức đến từ chính sách thuế quan của Mỹ

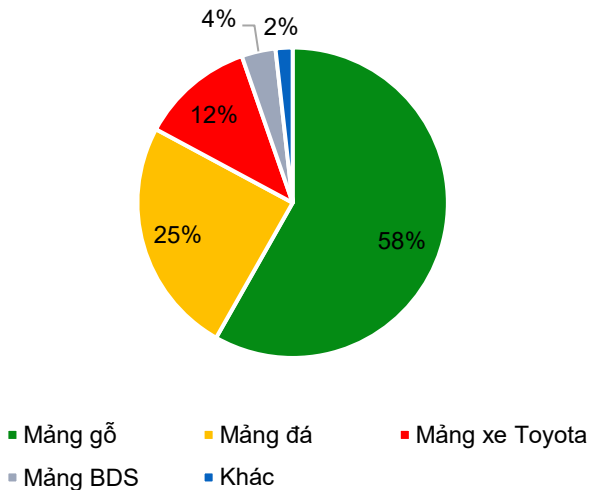
Cuối tháng 9, Ông Trump mới chính thức ký sắc lệnh áp thuế mới đối với một số sản phẩm đồ gỗ như sau:

- Áp thuế 10% đối với gỗ mềm và gỗ xẻ nhập khẩu, có hiệu lực từ 14/10/2025, trước đó sản phẩm này không chịu thuế
- Áp thuế 50% đối với gỗ chế biến (tủ bếp, nội thất phòng tắm) có hiệu lực từ 1/1/2026, trước đó sản phẩm này chịu thuế 25%
- Áp thuế 30% đối với đồ gỗ bọc nệm có hiệu lực từ 1/1/2026, trước đó sản phẩm này chịu thuế 25%
- Áp thuế 20% đối với ván ép có hiệu lực từ 14/10/2026, trước đó sản phẩm này không chịu thuế.



II. PHÂN TÍCH CÁC MẢNG KINH DOANH CHÍNH – MẢNG GỖ

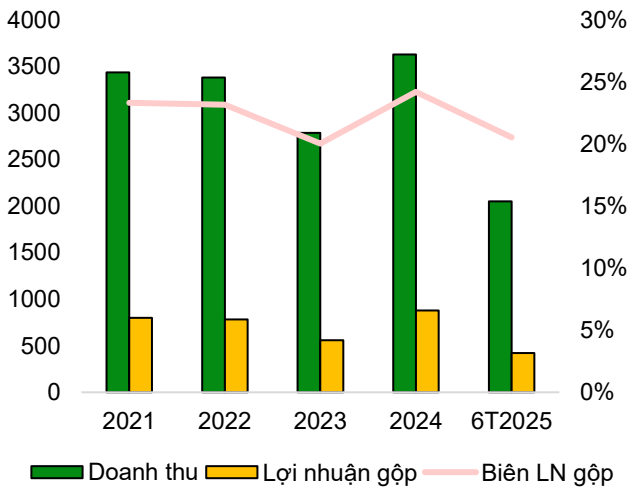
Đóng góp doanh thu trong 6T2025



KQKD và công suất mảng gỗ của PTB

Mảng gỗ tiếp tục giữ vai trò là mảng kinh doanh chủ lực của PTB khi đóng góp gần 60% tổng doanh thu của doanh nghiệp. Mặc dù phải đối mặt với những thách thức từ yếu tố bên ngoài như thuế quan của Mỹ - thị trường xuất khẩu gỗ lớn nhất của Việt Nam nói chung và Phú Tài nói riêng, nhưng doanh nghiệp vẫn đạt KQKD mảng gỗ khả quan trong 6 tháng đầu năm 2025 với doanh thu tăng 14% và lợi nhuận gộp tăng 15% so với cùng kỳ. Hiện tại, PTB đang vận hành các nhà máy chế biến gỗ gồm các nhà máy Vina G7 (TP.HCM – Đồng Nai cũ), Phú Tài (TP.HCM – Đồng Nai cũ), Phù Cát (Gia Lai – Bình Định cũ) và Thăng Lợi (Gia Lai – Bình Định cũ) với tổng công suất hơn 100.000 m3 gỗ mỗi năm

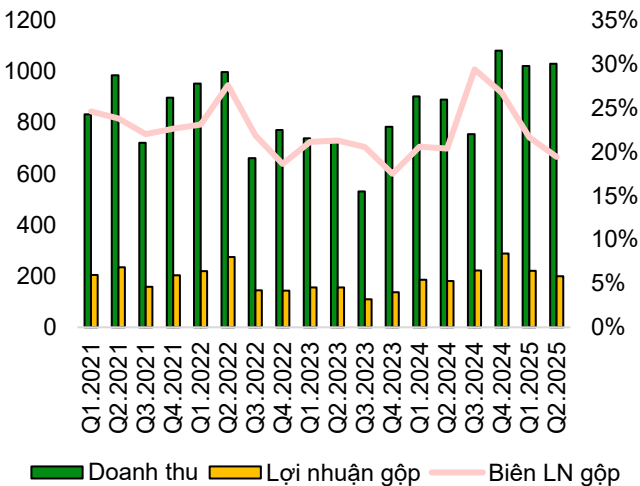
KQKD mảng gỗ



Hướng đến thị trường xuất khẩu thay thế

Trong những năm gần đây, PTB đã thể hiện rõ năng lực cạnh tranh trong lĩnh vực sản xuất và xuất khẩu gỗ, khi liên tục đạt kim ngạch xuất khẩu lên đến hàng chục triệu USD mỗi năm, đặc biệt tại các thị trường khó tính như Hoa Kỳ và Liên minh châu Âu (EU). Một trong những yếu tố then chốt tạo nên lợi thế của PTB là việc sở hữu chứng chỉ FSC, minh chứng cho nguồn nguyên liệu hợp pháp và quy trình sản xuất đáp ứng các tiêu chuẩn quốc tế về phát triển bền vững và bảo vệ môi trường. Nhờ đó, công ty có điều kiện thuận lợi để dịch chuyển dần sang các thị trường khác để thay thế cho thị trường Mỹ chập tác động bởi thuế quan như thị trường Nhật Bản, EU và Úc. Trong đó, Nhật Bản được đánh giá là một thị trường đầy tiềm năng, và cũng đang được ban lãnh đạo PTB tập trung khai thác và đẩy mạnh phát triển. Tính đến nay, Nhật Bản là thị trường xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ lớn thứ ba của Việt Nam, chỉ đứng sau Mỹ và Trung Quốc, với tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) giai đoạn 2017–2024 đạt khoảng 8,2%.

KQKD mảng gỗ - theo quý



Nguồn: PTB, Agriseco Research Tổng hợp



II. PHÂN TÍCH CÁC MẢNG KINH DOANH CHÍNH – MẢNG ĐÁ

Các mỏ đá của PTB

Mỏ	Trữ lượng (triệu m ³)	tỉnh	Thời hạn
Sơn Triều	6,2	Gia Lai	2035
Ngang	1,9	Gia Lai	2031
Hòn Chà	0,2	Gia Lai	2031
Núi chùa Phú Mỹ	2,9	Gia Lai	2033
Bazal Bon Pinao	2,4	Lâm Đồng	2037
Sơn Xuân	1,8	Đắk Lắk	2025
Mỹ Thăng	2,8	Quảng Ngãi	2033
Diên Tân	2,5	Khánh Hòa	2048
Hòa Quang Bắc	0,4	Đắk Lắk	2046
Yến Bái	29,2	Lào Cai	2040
Tổng	53,8		

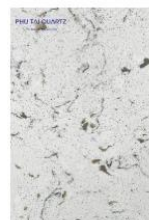
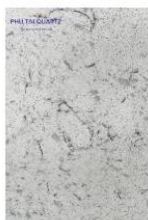
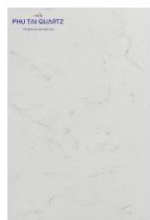
Nguồn: PTB, Agriseco Research Tổng hợp

Nhiều mỏ đá trữ lượng lớn và đa dạng sản phẩm

PTB đã chủ động mở rộng nguồn tài nguyên đá thông qua các thương vụ M&A nhằm gia tăng trữ lượng. Hiện tại, tổng trữ lượng đá của công ty đạt khoảng 53,8 triệu m³, đưa PTB vào nhóm những doanh nghiệp sở hữu nguồn tài nguyên đá lớn nhất tại Việt Nam. Đặc biệt, mỏ đá cẩm thạch tại Yên Bái là một lợi thế chiến lược nhờ chất lượng vượt trội và thời gian khai thác kéo dài đến 20 năm. Ngoài ra, do đá có khối lượng nặng (khoảng 2,75 tấn/m³) nên chi phí vận chuyển thường rất cao; tuy nhiên, nhờ vị trí nhà máy gần mỏ, PTB đã giảm thiểu đáng kể chi phí logistics trong tổng giá thành sản xuất. Về năng lực sản xuất, công ty hiện đang vận hành 14 nhà máy chế biến đá với công suất tổng cộng khoảng 7 triệu m² mỗi năm. PTB cung cấp đa dạng sản phẩm cho thị trường trong nước như đá ốp lát, đá mỹ nghệ và đá nghiền sàng. Trong đó, sản lượng tiêu thụ hàng năm đạt khoảng 3 triệu m², tương đương 1/3 công suất thiết kế và chiếm khoảng 20% nhu cầu thị trường khu vực miền Nam

PTB hiện cung ứng đa dạng các sản phẩm đá ốp lát như granite và marble, được sử dụng rộng rãi trong các công trình dân dụng. Ứng dụng gồm ốp tường nội ngoại thất, mặt bếp, lavabo, lát sân vườn, vỉa hè, đá lăng mộ và các sản phẩm thủ công mỹ nghệ từ đá. Trong danh mục sản phẩm, đá granite chiếm tỷ trọng lớn, đóng góp khoảng 70% doanh thu từ mảng đá của công ty. Ngoài ra, PTB còn sản xuất đá nghiền sàng và đá thủ công dùng trong lĩnh vực hạ tầng, tuy nhiên, nhóm sản phẩm này chỉ mang lại khoảng 5% doanh thu trong mảng đá

Nguồn: Agriseco Research Tổng hợp

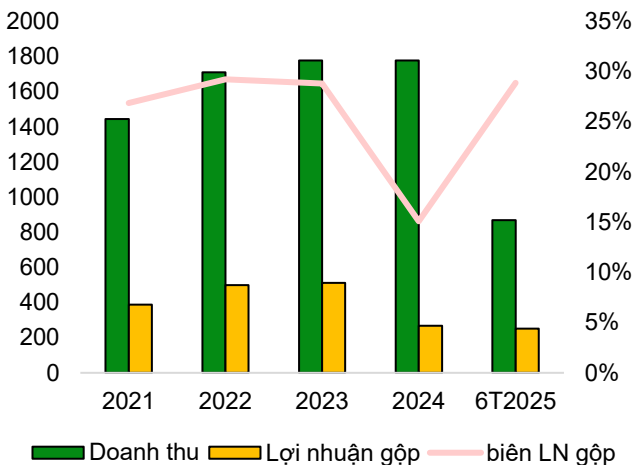


Nguồn: Báo cáo thường niên PTB



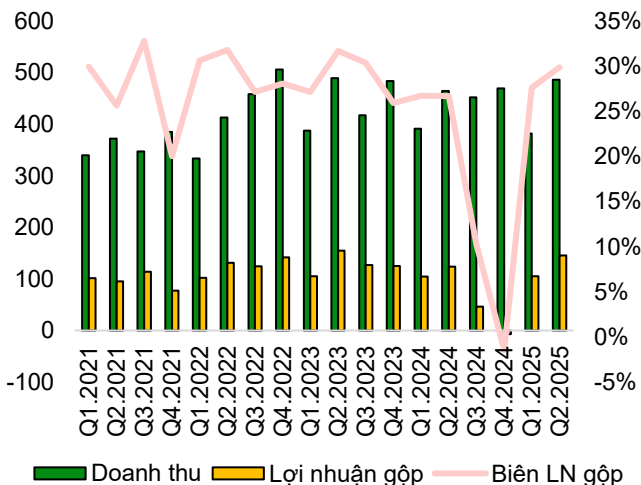
II. PHÂN TÍCH CÁC MẢNG KINH DOANH CHÍNH – MẢNG ĐÁ

KQKD mảng đá



Nguồn: PTB, Agriseco Research Tổng hợp

KQKD mảng đá – theo quý



Nguồn: PTB, Agriseco Research Tổng hợp

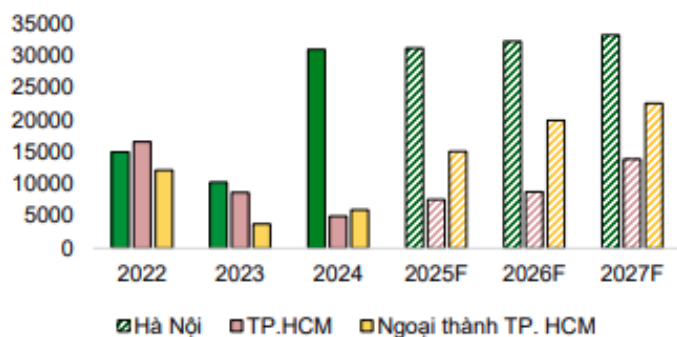
Triển vọng tích cực nhờ thị trường BĐS phục hồi

Trong 6T đầu năm 2025, doanh thu mảng đá duy trì ổn định, tăng nhẹ so với cùng kỳ nhưng lợi nhuận gộp cải thiện 10% với biên lợi nhuận gộp phục hồi lên mức cao sau khi sụt giảm mạnh trong năm 2024. Động lực chính của mảng đá đến từ thị trường nội địa với thị trường bất động sản dân dụng phục hồi giúp thúc đẩy nhu cầu các sản phẩm đá quartz (đá ốp lát).

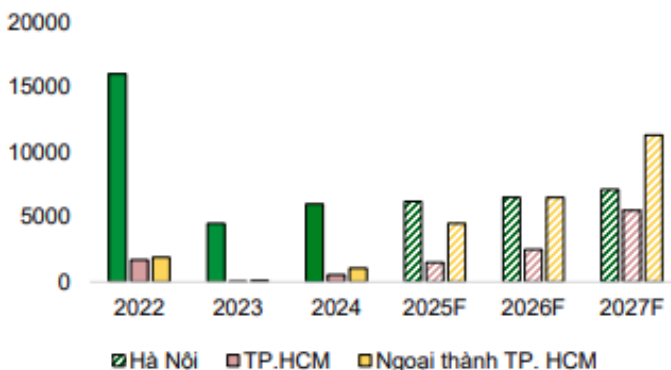
Theo thống kê của Hội Môi giới Bất động sản Việt Nam (VARs), nguồn cung BĐS nhà ở trong Quý 2 đạt 36.000 sản phẩm, gấp 2,5 lần quý 1 và tăng 90% so với cùng kỳ 2024. Tính chung 6T/2025, tổng cung BĐS nhà ở đạt 64 nghìn sản phẩm, bằng khoảng 80% cả năm 2024. Nguồn cung mở mới miền Nam dự báo phục hồi nhờ quá trình sát nhập tỉnh thành, không chỉ tập trung ở khu vực TP.HCM mà dần dịch chuyển sang ngoại thành (*) với cơ sở hạ tầng cải thiện. Nguồn cung 2026 phía Nam dự báo tăng cao trên 30% svck, trong đó trung tâm TP. HCM vẫn khan hiếm, tập trung tại các khu vực Bình Dương, Bà Rịa Vũng Tàu, Đồng Nai, Long An (hơn 70% tổng cung).

Một trong những khó khăn trong mảng đá là việc gia hạn và nâng công suất khai thác các mỏ đá, do quy định phê duyệt kéo dài từ 1-2 năm và phụ thuộc vào các quyết định của Bộ Tài nguyên và Môi trường, điều này đã hạn chế khả năng đáp ứng các đơn hàng lớn dù công ty sở hữu 4 nhà máy chế biến đá ốp lát với công suất cao.

Dự báo nguồn cung căn hộ mới Hà Nội dự kiến duy trì cao, phía Nam gia tăng (Đv:căn)



Dự báo nguồn cung mới BĐS gắn liền với đất cải thiện phía Nam (Đv:căn)



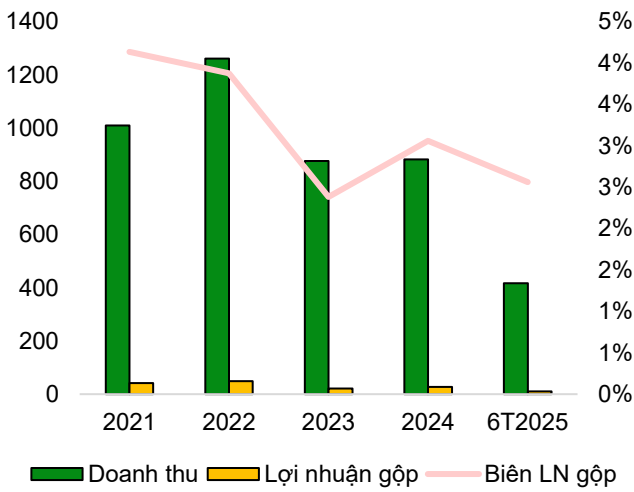
Nguồn: CBRE, Agriseco Research Tổng hợp

Chú thích: (*) Ngoại thành TP.HCM gồm Bình Dương, BR-VT, Đồng Nai, Long An



II. PHÂN TÍCH CÁC MẢNG KINH DOANH CHÍNH – MẢNG PHÂN PHỐI Ô TÔ

KQKD mảng phân phối ô tô



Nguồn: PTB, Agriseco Research Tổng hợp

Nhu cầu tiêu thụ gia tăng các năm tới.

PTB là đại lý của Toyota Việt Nam các hai showroom tại Bình Định và Đà Nẵng. Việc phân phối xe hơi của PTB tương đối khó khăn trong vài năm qua. Doanh số nhìn chung đang trong xu hướng đi xuống trong các năm trở lại đây bởi tính hình kinh tế khó khăn và sự cạnh tranh của nhiều hãng xe trên thị trường, đặc biệt là xu hướng dịch chuyển sang xe điện với đại diện là Vinfast. Trong 6 tháng đầu năm 2025, doanh thu phân phối xe của PTB đạt 417 tỷ đồng, tăng 28% so với cùng kỳ. Đây là dấu hiệu khả quan cho thấy sự phục hồi trong hoạt động kinh doanh. Mặc dù vậy, đây cũng là mảng có biên lợi nhuận thấp với lợi nhuận gộp chỉ đóng góp 1,4% tổng lợi nhuận gộp của PTB trong 6 tháng đầu năm 2025.

Với sự khởi sắc trở lại của nền kinh tế, GDP 9 tháng 2025 tăng 7,85% và kỳ vọng đạt tăng trưởng trên 8% trong cả năm 2025, tạo đà cho giai đoạn tăng trưởng trên 10% trong giai đoạn 2026 -2030, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ xe hơi sẽ gia tăng trong các năm tới. Ngoài ra, tỷ lệ sở hữu ô tô tại Việt Nam vẫn còn thấp và sự gia tăng số lượng mẫu xe mới có thể hỗ trợ tăng trưởng doanh số bán ô tô



Nguồn: Báo cáo thường niên PTB



Toyota Đà Nẵng (Cơ sở 1)



Toyota Đà Nẵng (Cơ sở 2)



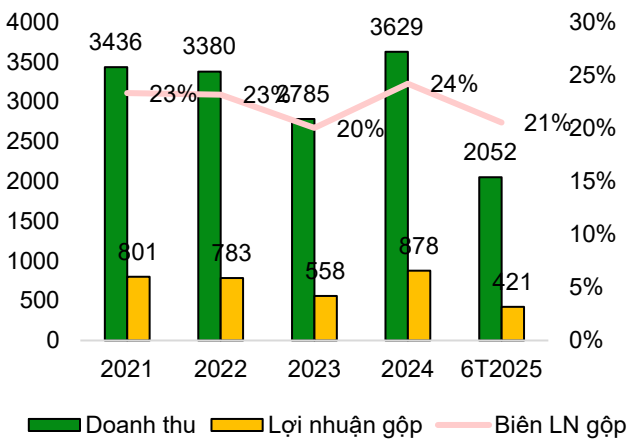
Toyota Bình Định

Nguồn: Báo cáo thường niên PTB



II. PHÂN TÍCH CÁC MẢNG KINH DOANH CHÍNH – MẢNG BẤT ĐỘNG SẢN

KQKD mảng BĐS



Nguồn: PTB, Agriseco Research Tổng hợp

Dự án Phú Tài Residence



Nguồn: PTB

Dự án Phú Tài Central Life



Nguồn: PTB

Điểm rơi lợi nhuận giai đoạn 2025 - 2026

Mảng Bất động sản sẽ là điểm nhấn trong tăng trưởng KQKD của Phú Tài trong giai đoạn 2025-2026. Trong 6 tháng đầu năm 2025, PTB đã ghi nhận 125 tỷ đồng doanh thu từ mảng bất động sản, cao gần gấp đôi so với cả năm 2024, trong đó phần lớn đến từ việc ghi nhận bàn giao các căn hộ còn lại từ dự án Phú Tài Residence.

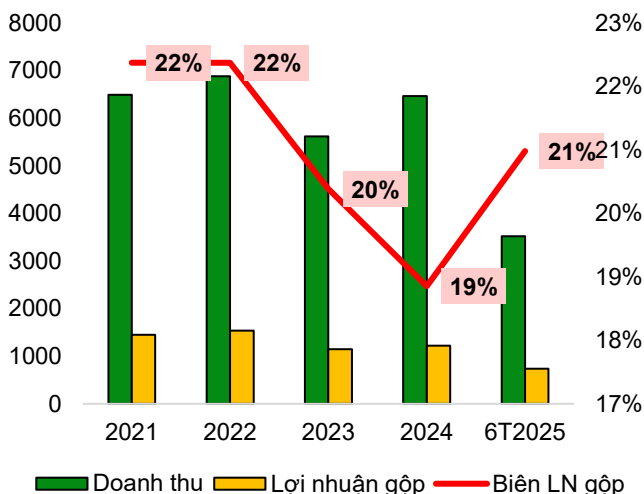
Ban lãnh đạo PTB đánh giá thị trường BĐS tại Quy Nhơn đang có dấu hiệu phục hồi tích cực, do đó chúng tôi cho rằng tiến độ bàn giao tiếp tục hai dự án lớn là Phú Tài Residence và Phú Tài Central Life sẽ được thúc đẩy trong giai đoạn 2025–2026. Nửa cuối năm 2025, doanh thu mảng BDS sẽ tăng mạnh so với cùng kỳ nhờ các căn hộ còn lại tại Phú Tài Residence sẽ được hoàn tất bàn giao, đúng theo kế hoạch trước đây. Với dự án Phú Tài Central Life, tiến độ được kỳ vọng khoảng 30% số lượng căn hộ, tương đương hơn 100 căn, có thể được bàn giao ngay trong năm 2025. Phần còn lại, khoảng 70% số căn hộ, được ước tính sẽ hoàn tất bàn giao trong năm 2026.

Ngoài 2 dự án kể trên, PTB còn có quỹ đất khác ở khu vực thành phố Quy Nhơn dự kiến sẽ triển khai dự án bất động sản dân cư trong tương lai. Với việc thị trường bất động sản sôi động trở lại, giá bán phân khúc chung cư liên tục tăng mạnh trong thời gian vừa qua. Chúng tôi kỳ vọng ban lãnh đạo của Phú Tài sẽ đẩy nhanh tiến độ triển khai các dự án bất động sản mới trong tương lai gần.



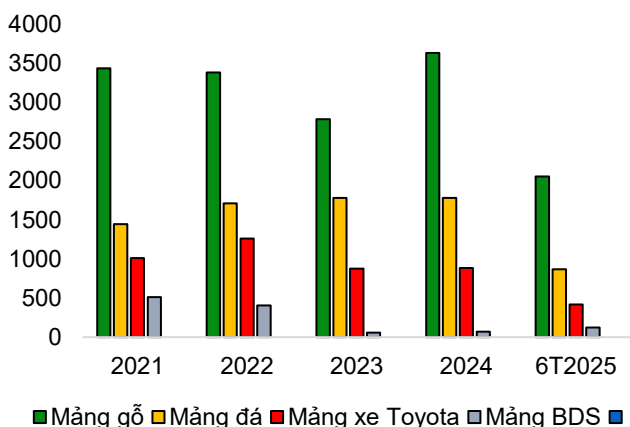
III. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

KQKD PTB 2021 - 2025



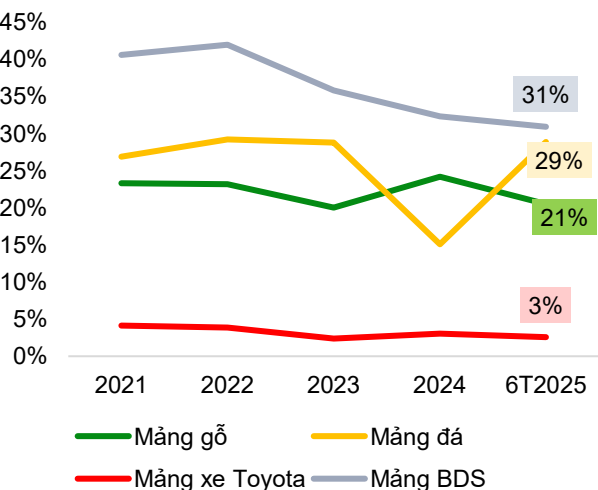
Nguồn: PTB, Agriseco Research Tổng hợp

Doanh thu theo từng mảng kinh doanh (tỷ đồng)



Nguồn: PTB, Agriseco Research Tổng hợp

Biên LN gộp các mảng



Nguồn: PTB, Agriseco Research Tổng hợp

Tình hình kết quả kinh doanh

Doanh thu của PTB giai đoạn 2021-2024 duy trì ổn định, biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp có sự biến động trong vài năm trở lại đây. Mặc dù biên lợi nhuận gộp giảm xuống còn 20% trong năm 2023 và 19% trong năm 2024 nhưng đã phục hồi tích cực trong 6 tháng đầu năm 2025 lên mức 21%. Sự cải thiện này đến từ mảng BĐS với biên lợi nhuận cao, trong năm 2025, PTB đã tăng ghi nhận doanh thu từ mảng bất động sản.

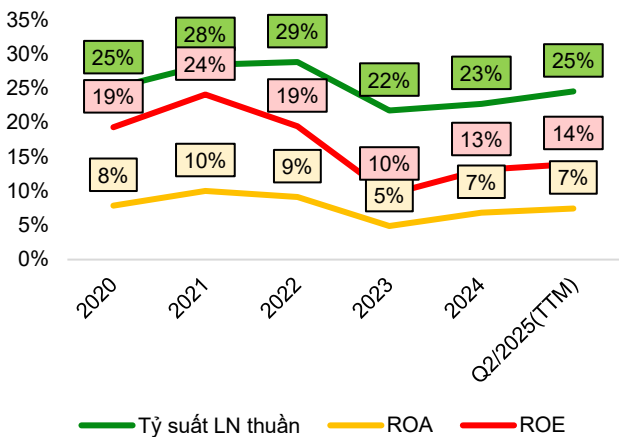
Xét theo từng mảng kinh doanh, có thể thấy doanh thu mảng gỗ và mảng đá vẫn duy trì tăng trưởng nhẹ trong các năm vừa qua. Đây là các mảng kinh doanh cốt lõi chiếm phần lớn tỷ trọng doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp. Trong khi đó mảng phân phối xe Toyota với biên lợi nhuận thấp đang giảm dần tỷ trọng đóng góp vào doanh thu. Đối với mảng bất động sản, đây là mảng có tính chu kỳ cao và việc ghi nhận phụ thuộc nhiều vào vòng đời dự án. Giai đoạn 2025-2026 được đánh giá là điểm rơi lợi nhuận của mảng này khi PTB sẽ ghi nhận nốt các căn còn lại của dự án Phú Tài Residence và bắt đầu ghi nhận dự án mới là dự án Phú Tài Central Life.

Về biên lợi nhuận từng mảng kinh doanh, mảng đá và mảng gỗ vẫn duy trì biên lợi nhuận khá ổn định trong các năm qua mặc dù có những sự trồi sụt nhất định trong giai đoạn ngắn. Agriseco Research cho rằng, biên lợi nhuận mảng gỗ và đá xuất khẩu của PTB sẽ chịu thêm áp lực giai đoạn tới khi mức thuế đối ứng và mức thuế riêng lẻ với từng sản phẩm gỗ sẽ được áp dụng. Đối với mảng BĐS, biên lợi nhuận đang có xu hướng suy giảm so với các năm trước bởi tình trạng chi phí nguyên vật liệu gia tăng trong thời gian vừa qua. Tuy vậy, tôi cho rằng biên lợi nhuận mảng này có thể cải thiện trong nửa cuối năm 2025 và năm 2026 khi giá BĐS đang tăng khá tốt trong thời gian vừa qua.



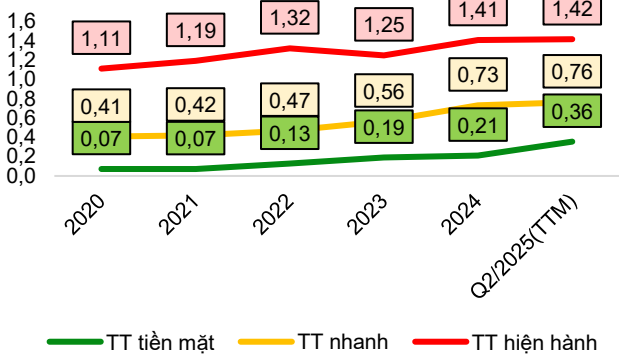
III. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Khả năng sinh lời PTB



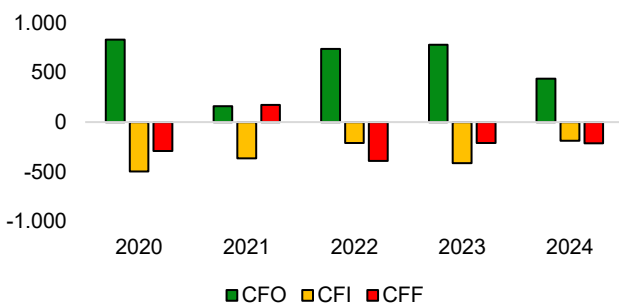
Nguồn: PTB, Agriseco Research Tổng hợp

Khả năng thanh toán PTB



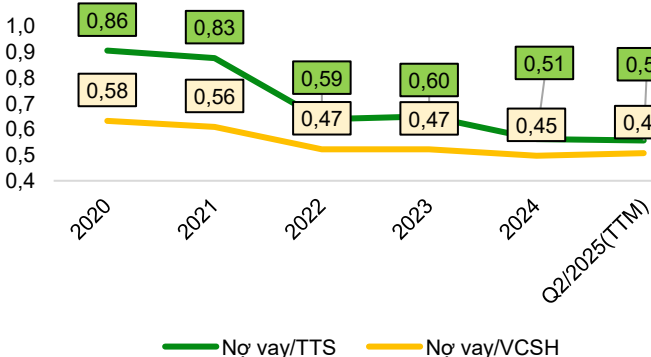
Nguồn: PTB, Agriseco Research Tổng hợp

Lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng)



Nguồn: PTB, Agriseco Research Tổng hợp

Tỷ lệ nợ vay của PTB



Khả năng sinh lời

Tỷ suất lợi nhuận thuần của PTB duy trì ổn định và ở mức khá cao (22-29%) trong giai đoạn 2020-2025. Chỉ số khả năng sinh lời trên tổng tài sản (ROA) cũng trong xu hướng tương tự và hiện tại đang ở mức 7% tại thời điểm giữa năm 2025. Trong khi đó, chỉ số sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) của PTB đang trong xu hướng giảm. Sau khi đạt đỉnh 24% vào năm 2021, chỉ số ROE của doanh nghiệp đã suy giảm và hiện chỉ còn ở mức 14%. Điều này được lý giải bởi cấu trúc vốn của PTB đã thay đổi đáng kể từ việc sử dụng tỷ lệ nợ vay cao giai đoạn giai đoạn 2020-2022, PTB đã giảm đòn bẩy tài chính và sử dụng chủ yếu nguồn vốn chủ sở hữu.

Khả năng thanh toán

Các chỉ số thanh toán của PTB đều cho thấy xu hướng cải thiện từ 2020 cho tới nay và ở mức an toàn. Khả năng thanh toán của doanh nghiệp liên tục cải thiện nhờ việc giảm sử dụng vay nợ. Ngoài ra, chất lượng tài sản tốt, không ghi nhận tỷ lệ nợ xấu đáng kể, cùng với dòng tiền hoạt động kinh doanh duy trì ổn định giúp PTB có khả năng xoay vòng nợ hiệu quả và ít gặp rủi ro thanh khoản.

Nhóm hệ số đòn bẩy, vay nợ

Tỷ lệ nợ vay của PTB có xu hướng giảm rõ rệt trong các năm vừa qua. Chỉ số nợ vay/TTS giảm từ mức 0,86 lần năm 2020 về chỉ còn 0,51 lần tại thời điểm cuối Quý 2/2025. Chỉ số nợ vay/VCSH cũng giảm tức 0,58 lần năm 2020 về chỉ còn 0,46 lần vào cuối Quý 2/2025. Điều này phản ánh việc dòng tiền từ hoạt động kinh doanh hàng năm của PTB giúp gia tăng lợi nhuận giữ lại, đồng thời doanh nghiệp cũng chưa có nhu cầu vốn quá lớn để phục vụ các dự án đầu tư mới. Chính sách bán hàng thu tiền của PTB cũng được đảm bảo giúp doanh nghiệp duy trì trạng thái tài chính lành mạnh



IV. DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP

Dự phóng KQKD

Đơn vị: Tỷ đồng

KẾT QUẢ KINH DOANH	2022	2023	2024	2025 (F)	2026 (F)
Doanh thu thuần	6.887	5.619	6.466	7.609	8.355
% Yoy	6%	-18%	15%	18%	10%
LN gộp	1.540	1.144	1.224	1.562	1.737
% DT	22%	20%	19%	21%	21%
% Yoy	6%	-26%	7%	28%	11%
Lợi nhuận HĐ Tài chính	(126)	(113)	(19)	2	(8)
Chi phí bán hàng	(563)	(439)	(497)	(585)	(642)
% DT	-8%	-8%	-8%	-8%	-8%
% Yoy	2%	-22%	13%	18%	10%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(233)	(249)	(264)	(302)	(347)
% DT	-3%	-4%	-4%	-4%	-4%
% Yoy	13%	7%	6%	14%	15%
Lợi nhuận từ công ty liên kết	0	(7)	1	1	1
Lợi nhuận (lỗ) khác	(73)	(32)	(97)	(2)	(2)
LNTT	614	323	472	677	739
LNST	502	259	376	540	589
Lợi ích của cổ đông thiểu số	15	2	8	11	12
LNST Công ty mẹ	487	258	369	529	577
% DT	7%	5%	6%	7%	7%
% Yoy	-5%	-47%	43%	43%	9%

Nguồn: Agriseco Research ước tính

Chúng tôi dự phóng LNST cổ đông công ty mẹ của PTB có thể tăng trưởng trong năm 2025 và 2026 với mức tăng trưởng lần lượt là 43% và 9% so với cùng kỳ nhờ các yếu tố sau: (1) Mảng bất động sản đạt điểm rơi lợi nhuận khi ghi nhận 2 dự án Phú Tài Residence và dự án Phú Tài Central Life trong 2 năm 2025 và 2026; (2) Mảng gỗ tăng trưởng tích cực trong 2025 khi chưa chịu tác động đáng kể bởi yếu tố thuế quan và chậm lại trong năm 2026.

(1) Trong năm 2025, Agriseco Research ước tính PTB sẽ ghi nhận nốt khoảng hơn 100 căn còn lại của dự án Phú Tài Residence và khoảng 30% số căn của dự án Phú Tài Central Life. Số lượng căn còn lại của dự án Phú Tài Central Life sẽ được tập trung bàn giao trong năm 2026. Qua đó, mảng bất động sản của doanh nghiệp kỳ vọng đạt điểm rơi lợi nhuận trong năm 2025-2026

(2) Mặc dù ngành gỗ là ngành chịu tác động lớn bởi yếu tố thuế quan khi Mỹ là một trong những thị trường xuất khẩu lớn nhất của cả ngành nói chung cũng như PTB nói riêng. Chúng tôi đánh giá Phú Tài vẫn có thể giảm thiểu tối đa ảnh hưởng bởi doanh nghiệp có lợi thế cạnh tranh lớn trong việc sở hữu chứng chỉ FSC, đảm bảo chất lượng và nguồn gốc xuất xứ, qua đó có thể linh hoạt trong việc điều chỉnh tỷ trọng xuất khẩu sang các thị trường khó tính như EU, Nhật Bản.



IV. DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP

Định giá doanh nghiệp

Chúng tôi sử dụng ba phương pháp định giá gồm: P/E, P/B và FCFF, với trọng số phân bổ bằng nhau cho mỗi phương pháp (tỷ lệ mỗi phương pháp là 33,3%).

- ❖ **Phương pháp P/E:** Chúng tôi ước tính mức P/E hợp lý dựa trên P/E trung bình quá khứ của doanh nghiệp và P/E trung bình ngành ở mức 10 lần. **Giá trị hợp lý của cổ phiếu theo phương pháp P/E là 61.000 đồng/cp.**
- ❖ **Phương pháp P/B:** Chúng tôi ước tính mức P/B trung bình quá khứ của doanh nghiệp và P/E trung bình ngành ở mức 1,5 lần. **Giá trị hợp lý của cổ phiếu theo phương pháp P/B là 66.000 đồng/cp.**
- ❖ **Phương pháp FCFF:** Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu PTB dựa trên chiết khấu dòng tiền doanh nghiệp FCFF. Với mức chi phí sử dụng vốn bình quân là 11,4% và tốc độ tăng trưởng bình quân dài hạn hướng tới mức 3,0%, giá trị hợp lý cho cổ phiếu NAF theo phương pháp này là **64.000 VND/cổ phiếu.**

Phương pháp	Giá trị hợp lý
P/E	61.000
P/B	66.000
FCFF	64.000
Giá trị hợp lý	64.000

Nguồn: Agriseco Research ước tính

V. RỦI RO ĐẦU TƯ

- ❖ **Tác động của chính sách thuế quan:** Xu thế bảo hộ thương mại đang gia tăng mạnh mẽ kể từ khi Tổng thống Trump nhận chức. Với các mức thuế như thuế đối ứng 20% mà Mỹ áp với Việt Nam và các mức thuế riêng đối với từng sản phẩm đồ gỗ xuất khẩu, ngành gỗ Việt Nam nói chung và Phú Tài nói riêng có thể chịu những tổn thất như gia tăng chi phí, giảm lợi thế cạnh tranh so với các quốc gia khác.
- ❖ **Nhu cầu tiêu thụ mảng đá nội địa chậm hơn kỳ vọng:** Mảng đá ốp lát phụ thuộc nhiều vào thị trường nội địa trong đó thị trường bất động sản là đầu ra chính. Thị trường BĐS chững lại có thể khiến nhu cầu đá ốp lát nội địa suy giảm
- ❖ **Tốc độ bàn giao các căn hộ 2 dự án Phú Tài Residence và Phú Tài Central Life chậm hơn dự kiến.**



VI. PHỤ LỤC

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	Q2/2025
TÀI SẢN NGẮN HẠN	3.180	3.055	2.941	3.314	3.480
Tiền và tương đương tiền	136	272	428	471	837
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	54	27	20	26	34
Các khoản phải thu	929	793	881	1.221	1.003
Hàng tồn kho, ròng	1.859	1.757	1.466	1.455	1.446
TÀI SẢN DÀI HẠN	2.251	2.183	2.323	2.175	2.224
Phải thu dài hạn	24	28	27	29	30
Tài sản cố định	1.780	1.796	1.741	1.559	1.662
Giá trị ròng tài sản đầu tư	0	6	5	5	5
Tài sản dở dang dài hạn	113	38	14	73	19
Đầu tư dài hạn	15	15	256	257	258
Tài sản dài hạn khác	319	301	280	253	249
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	5.431	5.238	5.264	5.489	5.704
NỢ PHẢI TRẢ	3.040	2.477	2.487	2.456	2.612
Nợ ngắn hạn	2.665	2.310	2.352	2.352	2.456
Vay ngắn hạn	1.620	1.476	1.553	1.471	1.436
Nợ dài hạn	376	167	135	105	156
Vay dài hạn	358	152	116	82	131
VỐN CHỦ SỞ HỮU	2.391	2.761	2.777	3.033	3.092
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	5.431	5.238	5.264	5.489	5.704

Nguồn: BCTC doanh nghiệp

Lưu chuyển tiền tệ

Đơn vị: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	2020	2021	2022	2023	2024
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	830	160	735	778	436
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	-498	-363	-209	-413	-187
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	-291	172	-389	-209	-213
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	41	-32	137	157	36
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	127	168	136	272	428
Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái quy đổi ngoại tệ	0	0	-1	-1	7
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	168	136	272	428	471

Nguồn: BCTC doanh nghiệp



VI. PHỤ LỤC

Chỉ số tài chính

Đơn vị: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	Q2/25(TTM)
1. Hiệu quả hoạt động					
Hệ số vòng quay tài sản	1,27	1,29	1,07	1,20	1,28
Hệ số vòng quay vốn CSH	2,96	2,67	2,03	2,23	2,29
Hệ số vòng quay khoản phải thu khách hàng	9,25	9,27	7,39	7,66	8,69
Hệ số vòng quay HTK	3,05	2,95	2,77	3,58	3,83
Hệ số vòng quay khoản phải trả nhà cung cấp	8,78	10,31	9,76	10,32	11,50
2. Chỉ số thanh toán					
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,07	0,13	0,19	0,21	0,36
Hệ số thanh toán nhanh	0,42	0,47	0,56	0,73	0,76
Hệ số thanh toán hiện thời	1,19	1,32	1,25	1,41	1,42
3. Sức khỏe tài chính					
Tỷ lệ nợ vay trên tổng tài sản	0,36	0,31	0,32	0,28	0,27
Tỷ lệ nợ vay trên VCSH	0,83	0,59	0,60	0,51	0,51
Tỷ lệ nợ phải trả trên tổng tài sản	0,56	0,47	0,47	0,45	0,46
Tỷ lệ nợ phải trả trên VCSH	1,27	0,90	0,90	0,81	0,84
EBITDA/ Lãi vay	9,85	9,23	5,97	9,12	10,31
4. Khả năng sinh lợi					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	22,38%	22,36%	20,37%	18,93%	19,22%
Tỷ suất EBITDA	14,98%	14,86%	12,41%	11,00%	10,81%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	8,10%	7,30%	4,62%	5,82%	6,03%
ROA	10,03%	9,13%	4,91%	6,86%	7,49%
ROE	24,12%	19,46%	9,53%	13,10%	13,99%
7. Chỉ số định giá					
Vốn hóa (Tỷ VND)	2.184,54	3.687,68	4.176,96	3.146,10	3.146,10
BVPS	47.746,03	39.495,95	40.686,71	43.372,66	44.170,43
EPS cơ bản	10.063,18	7.162,01	3.850,74	5.297,27	6.074,73
EPS pha loãng	10.063,18	7.162,01	3.850,74	5.297,27	6.074,73
P/B	0,94	1,37	1,53	1,08	1,06
P/E cơ bản	4,47	7,57	16,20	8,87	7,74
Tỷ suất cổ tức	1,11%	5,54%	4,01%	5,32%	0,00%

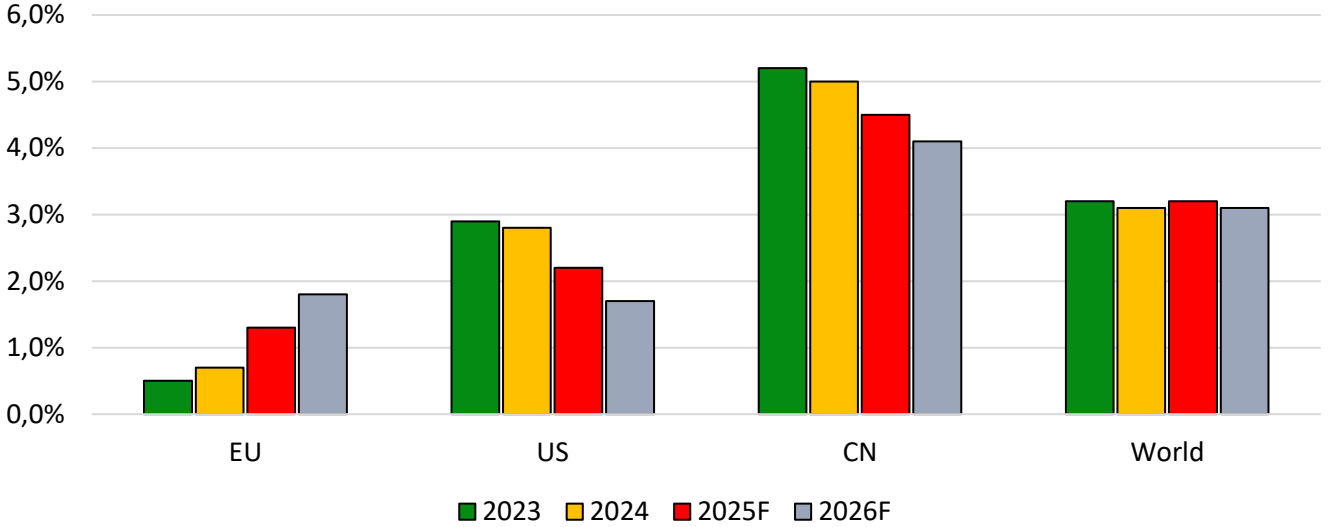
Nguồn: Agriseco Research tổng hợp



VI. PHỤ LỤC

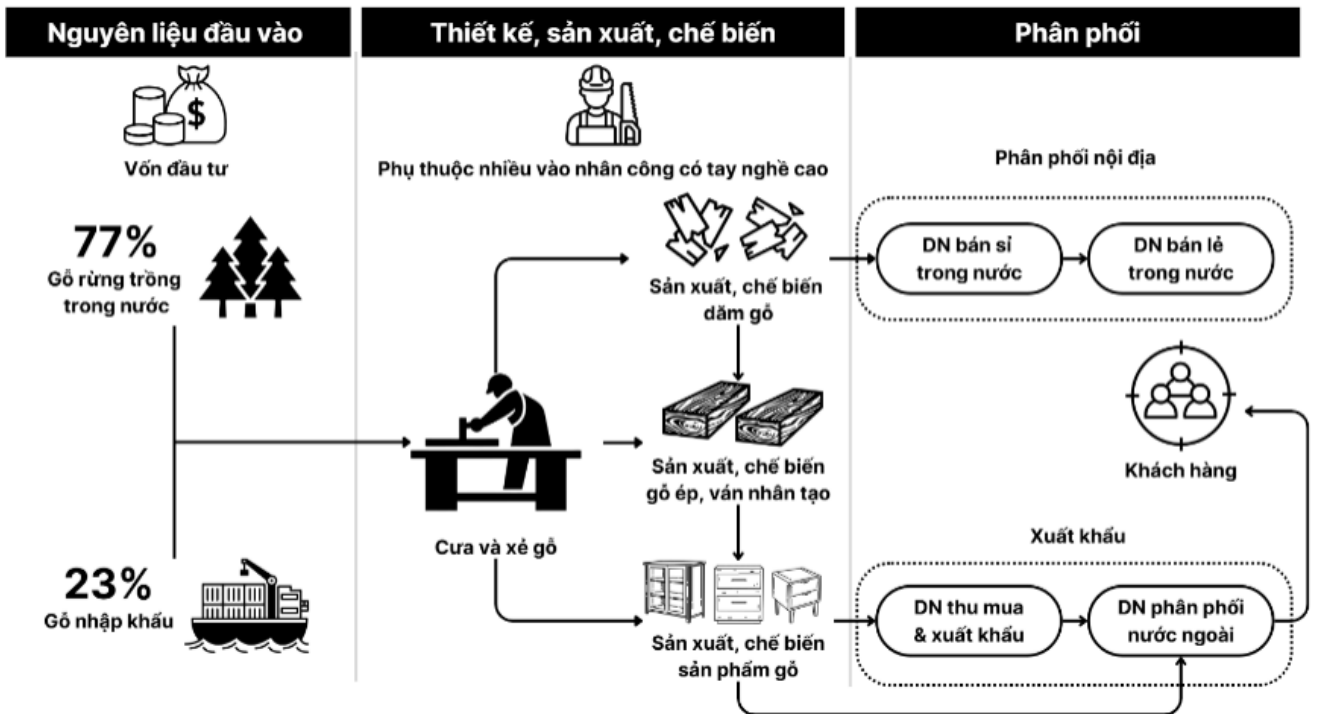
Phụ lục: Triển vọng tăng trưởng của các thị trường lớn

Dự báo tăng trưởng kinh tế quốc gia/khu vực lớn



Nguồn: Báo cáo EY Economic Outlook

Phụ lục: Chuỗi giá trị ngành gỗ



Nguồn: Tổng hợp

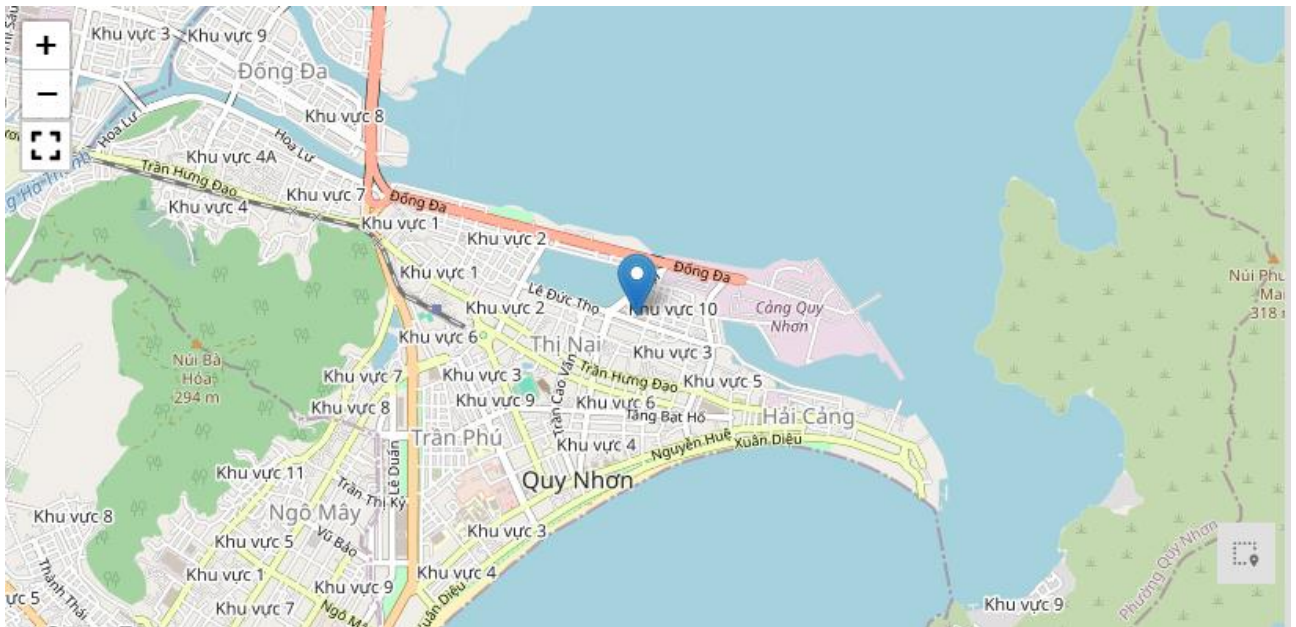


VI. PHỤ LỤC

Phụ lục: Dự án Phú Tài Residence



Nguồn: Tổng hợp



Nguồn: Tổng hợp

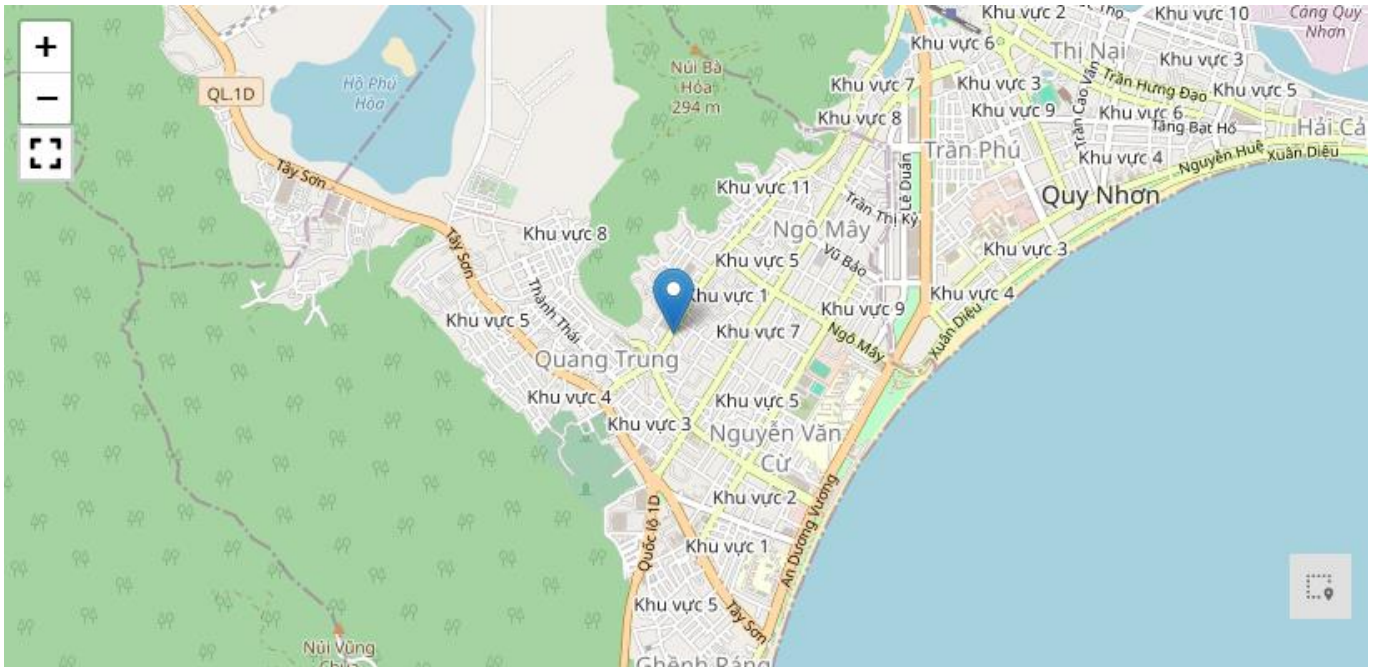


VI. PHỤ LỤC

Phụ lục: Dự án Phú Tài Central Life



Nguồn: Tổng hợp



Nguồn: Tổng hợp





BÁO CÁO CƠ HỘI ĐẦU TƯ

Ngày 31 tháng 10 năm 2025

CHƯƠNG TRÌNH ƯU ĐÃI



GÓI ƯU ĐÃI MỞ VÀ KÍCH HOẠT LẠI TÀI KHOẢN



- ✓ Phí giao dịch chỉ **0,1%**
- ✓ Lãi suất margin ưu đãi chỉ **9%/năm**
- ✓ Dư nợ ưu đãi tối đa lên đến **3 tỷ đồng/tài khoản**
- ✓ Thời gian chương trình từ ngày 01/07/2025 đến hết ngày 31/12/2025
- ✓ Áp dụng trong vòng 03 tháng từ ngày mở mới/kích hoạt tài khoản.



SẢN PHẨM VAY MARGIN T+10

- ✓ Lãi suất margin ưu đãi **8,9%/năm**;
- ✓ **Miễn phí** giao dịch;
- ✓ Hạn mức dư nợ **500 tỷ đồng**;



GÓI CHÍNH SÁCH ƯU ĐÃI DÀNH RIÊNG CHO CBNV VÀ KH KHÁCH HÀNG CÓ TÀI KHOẢN THANH TOÁN CỦA AGRIBANK

- ✓ Phí giao dịch **0,1%**;
- ✓ Lãi suất margin ưu đãi **9-10%/năm**.



Quét mã và trải nghiệm ngay tại:

AGR Trading Pro



AGR Mobi Pro



THÔNG TIN LIÊN HỆ

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 tòa nhà Green Diamond, 93 Láng Hạ, Phường Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Tel: (+84 24) 6276 2666

Email: online@Agriseco.com.vn

Web: <https://Agriseco.com.vn/>

CHI NHÁNH MIỀN NAM

179A Nguyễn Công Trứ (2A Phó Đức Chính), Phường Bến Thành, TP. Hồ Chí Minh.

Tel: (+84 28) 3914 2111

CHI NHÁNH MIỀN TRUNG

Tòa nhà Agribank, số 228 đường 2/9, Phường Hòa Cường, TP. Đà Nẵng.

Tel: (+84 23) 6367 1666

HỆ THỐNG ĐIỂM CUNG CẤP DỊCH VỤ TRÊN TOÀN QUỐC TẠI TẤT CẢ CÁC CHI NHÁNH AGRIBANK



Chúng tôi rất mong nhận được những ý kiến đóng góp của Quý khách để ngày càng hoàn thiện hơn các bản tin và báo cáo của chúng tôi. Kính chúc khách hàng một ngày giao dịch thành công!
Vui lòng góp ý **[TẠI ĐÂY](#)**

KHUYẾN CÁO

Bản tin này (gồm các thông tin, ý kiến, nhận định và khuyến nghị nêu trong bản tin) được thực hiện/gửi với mong muốn cung cấp cho nhà đầu tư thêm các thông tin liên quan đến thị trường chứng khoán. Thông tin nêu trong bản tin được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo các thông tin nêu trong bản tin này là hoàn toàn chính xác và đầy đủ. Bản tin này được thực hiện/gửi bởi chuyên viên và không đại diện/nhân danh Agriseco. Agriseco 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.



CHỨNG KHOÁN AGRIBANK

Hotline: 1900 555 582

www.agriseco.com.vn