

CTCP Chế biến Gỗ Đức Thành (GDT)

Mở rộng lĩnh vực kinh doanh

08/06/2021

 Chuyên viên phân tích: Trần Thị Phương Anh
 anhhttp@kbsec.com.vn

GDT ghi nhận lợi nhuận Q1/2022 đạt 25.4 tỷ đồng (+13.3% YoY) và doanh thu 108.2 tỷ đồng (+8.1% YoY)

GDT công bố KQKD Q1/2022 với lợi nhuận đạt 25.4 tỷ đồng (+13.3% YoY) và doanh thu 108.2 tỷ đồng (+8.1% YoY), chủ yếu nhờ tăng trưởng từ thị trường xuất khẩu, biên lợi nhuận tiếp tục duy trì ở mức cao đạt 32.4%.

Kết quả kinh doanh quý 2 tiếp tục khả quan, đơn hàng đã ký đạt 60% kế hoạch năm

Lũy kế 5 tháng đầu năm, doanh thu đạt 199 tỷ đồng (+15.6% YoY), biên lợi nhuận cải thiện nhờ việc nâng cấp máy móc thiết bị và hiện các đơn hàng đã ký đạt 60% so với kế hoạch kinh doanh năm 2022. Bên cạnh đó, giá gỗ nguyên liệu gần đây có xu hướng tăng nhẹ tuy nhiên doanh nghiệp có thể chuyển một phần sang giá bán và hiện đã dự trữ đủ cho các đơn hàng đã ký.

GDT sẽ hoàn tất mua doanh nghiệp sản xuất đồ nội thất với vốn đầu tư 3 triệu USD trong tháng 7

GDT sẽ hoàn tất mua lại 100% vốn Công ty TNHH Chế biến gỗ Xuất khẩu Đức Tâm - tại Đồng Nai với vốn đầu tư 3 triệu USD trong tháng 7. Công ty trên hiện có quy mô doanh thu khoảng 5 triệu USD/năm chuyên sản xuất đồ nội thất như giường, tủ bàn ghế, xuất khẩu chủ yếu sang Mỹ và Canada.

Chính sách cổ tức hấp dẫn với tỷ suất cổ tức năm 2022 ở mức 9%.

Năm 2022, GDT đặt kế hoạch kinh doanh với lợi nhuận đạt 94.3 tỷ đồng (+55.1% YoY) và doanh thu 500 tỷ đồng (+47.6% YoY) và dự kiến tiếp tục chi trả cổ tức ở mức cao ở mức 40%, tương ứng với tỷ suất cổ tức ở mức hấp dẫn 9%.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 61,300 VNĐ/cp

Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh của GDT năm 2022 với lợi nhuận đạt 87.5 tỷ đồng (+43.9% YoY) và doanh thu đạt 467.6 tỷ đồng (+38.1% YoY), khuyến nghị MUA tích lũy cho mục tiêu trung và dài hạn. mức giá mục tiêu 61.300 VNĐ/cp

Mua duy trì

Giá mục tiêu

Tăng/giảm (%)	26.4%
Giá hiện tại (08/06/2022)	VND 48,500
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	937

Dữ liệu giao dịch

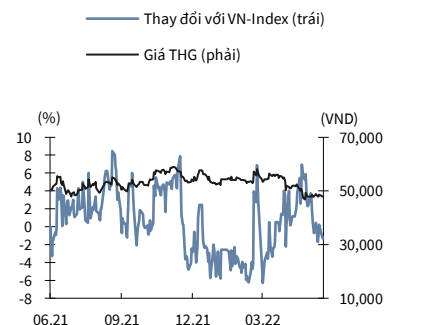
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	46.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND)	1.7/0.1
Sở hữu nước ngoài (%)	24.5%
Cổ đông lớn nhất	Hà Thị Huệ 26.74%

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-7	-9	-15	6
Tương đối	-5	2	-8	7

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2020A	2021A	2022F	2023F
Doanh số thuần (tỷ VND)	400.4	338.6	467.6	523.7
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	99.6	76.5	109.5	125.6
Lợi nhuận sau thuế(tỷ VND)	80.0	60.8	87.5	100.4
EPS (VND)	4,667	3,381	4,429	5,408
Tăng trưởng EPS (%)	7.8	-27.6	31.0	22.1
P/E (x)	10.4	14.3	11.0	9.0
P/B (x)	3.1	3.3	3.2	4.1
ROE (%)	29.6	22.9	29.3	29.1
Tỷ suất cổ tức (%)	2	0	0	0



Hoạt động kinh doanh

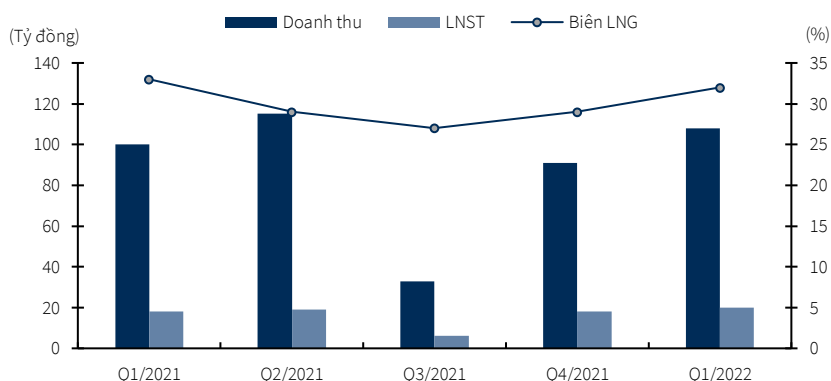
KQKD Q1/2022 khả quan với lợi nhuận đạt 25.4 tỷ đồng (+13.3% YoY) và doanh thu 108.2 tỷ đồng (+8.1% YoY),

Kế hoạch kinh doanh 2022 tăng trưởng mạnh

GDT công bố KQKD Q1/2022 với lợi nhuận đạt 25.4 tỷ đồng (+13.3% YoY) và doanh thu 108.2 tỷ đồng (+8.1% YoY), chủ yếu nhờ tăng trưởng từ thị trường xuất khẩu, đặc biệt trong tháng 3. Biên lợi nhuận tiếp tục duy trì ở mức cao đạt 32.4%, chỉ giảm nhẹ so với mức 33.2% cùng kỳ năm trước.

Năm 2022, GDT đặt kế hoạch kinh doanh với lợi nhuận đạt 94.3 tỷ đồng (+55.1% YoY) và doanh thu 500 tỷ đồng (+47.6% YoY). Trong đó, doanh thu xuất khẩu dự kiến đạt 425 tỷ đồng (+48.3% YoY) và doanh thu nội địa đạt 75 tỷ đồng (+43.7% YoY). Kết quả kinh doanh dự báo khả quan nhờ nhu cầu hồi phục và không bị gián đoạn sản xuất kinh doanh do giãn cách xã hội như trong năm 2021 cùng việc tăng năng lực sản xuất do mở rộng nhà máy thêm 1,000 m². Công ty đã di chuyển khu vực tồn kho tại nhà máy cũ ở Bình Dương sang nhà máy mới mua trong năm 2020 để dành diện tích cho việc mở rộng công suất. Lưu ý rằng, kế hoạch trên chưa bao gồm việc mua nhà máy nội thất mới dự kiến hoàn tất trong Q3 năm 2022.

Biểu đồ 1. Kết quả kinh doanh theo quý giai đoạn 2021-2022



Nguồn: GDT, KBSV

Lũy kế 5 tháng đầu năm, doanh thu đạt 199 tỷ đồng (+15.6% YoY), hiện các đơn hàng đã ký đạt 60% so với kế hoạch kinh doanh năm 2022

Kết quả kinh doanh tháng 4 và tháng 5 tiếp tục tăng trưởng khả quan. Theo chia sẻ của doanh nghiệp, lũy kế 5 tháng đầu năm, doanh thu đạt 199 tỷ đồng (+15.6% YoY), nhờ việc nâng cấp máy móc thiết bị giúp biên lợi nhuận trong kỳ được cải thiện quay trở lại mức cao giai đoạn 2018,2019 giúp lợi nhuận dự kiến tăng cao hơn mức tăng doanh thu và so với cùng kỳ. Bên cạnh đó, hiện các đơn hàng đã ký đạt 60% so với kế hoạch kinh doanh năm 2022. Về ảnh hưởng việc tăng giá nguyên liệu, giá gỗ nguyên liệu gần đây có xu hướng tăng nhẹ tuy nhiên doanh nghiệp có thể chuyển một phần sang giá bán và hiện đã dự trữ đủ cho các đơn hàng đã ký.

GDT sẽ hoàn tất mua doanh nghiệp sản xuất đồ nội thất với vốn đầu tư 3 triệu USD trong tháng 7

GDT đang trong quá trình hoàn tất thủ tục để mua lại 100% vốn Công ty TNHH Chế biến gỗ Xuất khẩu Đức Tâm - tại Đồng Nai (bao gồm cả đất đai, máy móc thiết bị và nhà xưởng diện tích 12,000 m²) với vốn đầu tư 3 triệu USD từ một đối tác lâu năm sắp nghỉ hưu. Công ty trên hiện có quy mô doanh thu khoảng 5 triệu USD/năm chuyên sản xuất đồ nội thất như giường, tủ bàn ghế, xuất khẩu chủ yếu sang Mỹ và Canada. Với đặc thù sản phẩm nên biên lợi nhuận thấp hơn so với biên lợi nhuận của GDT do đó khi hợp nhất kết quả kinh doanh sẽ ảnh hưởng đến biên lợi nhuận, tuy nhiên về số tuyệt đối sẽ có sự tăng trưởng. Bên cạnh đó, doanh nghiệp cho biết cơ cấu tài chính của công ty trên khá an toàn và có sự tương đồng với GDT. Công ty cho biết thương vụ trên đang được đẩy nhanh và sẽ hoàn tất trong đầu quý 3 năm 2022.

Năm 2022, doanh nghiệp dự kiến chi trả cổ tức cao ở mức 40%, tỷ suất cổ tức ở mức hấp dẫn 9%.

GDT đã thông qua tỷ lệ chi trả cổ tức năm 2021 với 30% cổ tức bằng tiền mặt và 10% cổ tức bằng cổ phiếu (đã trả cổ tức tiền mặt đợt 1 năm 2021 với tỷ lệ 20% và thanh toán đợt 2 trong tháng 5/2022). Năm 2022, doanh nghiệp dự kiến tiếp tục chi trả cổ tức cao ở mức 40% (tương ứng 4,000 VND/cp sau các đợt phát hành), tỷ suất cổ tức ở mức hấp dẫn 9%. Với FY2022 EPS=4,000 VND/cp (sau chia cổ tức cổ phiếu 10% năm 2021), chưa tính đến lợi ích từ nhà máy sắp mua cùng lịch sử chi trả cổ tức cao, chúng tôi cho rằng kế hoạch cổ tức trên là khả thi.

GDT mới đây cũng hoàn tất mua lại 72,000 cổ phiếu làm cổ phiếu quỹ nâng mức cổ phiếu quỹ hiện tại lên 382,135 cp. Tuy nhiên, doanh nghiệp cũng đã thông qua bán 259,810 cổ phiếu với giá bán là 40,000 đồng/cổ phiếu cho nhóm 4 nhà đầu tư chiến lược tại thị trường nội địa.

Dự phóng kết quả kinh doanh và khuyến nghị

Năm 2022 dự kiến lợi nhuận đạt 87.5 tỷ đồng (+43.9% YoY) và doanh thu đạt 467.6 tỷ đồng (+38.1% YoY),

Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh của GDT năm 2022 với lợi nhuận đạt 87.5 tỷ đồng (+43.9% YoY) và doanh thu đạt 467.6 tỷ đồng (+38.1% YoY), biên lợi nhuận đạt 31.1% cao hơn so với mức 29.9% năm 2021. GDT là một trong ít doanh nghiệp ngành gỗ đạt được mức biên lợi nhuận cao như trên nhờ chuyên sản xuất sản phẩm nhỏ, cầu kỳ hơn và hạn chế được lượng nguyên liệu dư thừa. Kết quả kinh doanh dự báo khả quan nhờ các đơn hàng gia tăng trong bối cảnh các nền kinh tế mở cửa trở lại nhờ tỷ lệ tiêm vaccine Covid-19 ở mức cao trên nền thấp năm 2021 do ảnh hưởng đợt giãn cách tại Việt Nam, đặc biệt là các tỉnh phía Nam trong Q3/2021.

Lưu ý rằng, dự phóng của chúng tôi chưa bao gồm việc hợp nhất kết quả kinh doanh từ Công ty TNHH Chế biến gỗ Xuất khẩu Đức Tâm do hiện tại thương vụ chưa hoàn tất và chưa có đầy đủ thông tin về doanh nghiệp trên. Nếu thương vụ hoàn thành có thể giúp doanh thu năm 2022 tăng thêm hơn 100 tỷ đồng.

Bảng 1. Dự phóng KQKD 2022 -2023

	2020A	2021A	2022F	2023F
Doanh thu thuần	400.4	338.6	467.6	523.7
Giá vốn hàng bán	275.6	237.4	322.3	361.0
Lợi nhuận gộp	124.8	101.2	145.3	162.7
Chi phí bán hàng	18.5	14.7	20.9	23.4
Chi phí quản lý doanh nghiệp	19.7	23.0	24.6	27.1
Chi phí tài chính	13.0	13.0	7.7	8.4
Lợi nhuận trước thuế	100.1	76.3	109.3	125.4
Lợi nhuận sau thuế	80.0	60.8	87.5	100.4

Nguồn: KBSV

Khuyến nghị MUA tích lũy đối với cổ phiếu GDT cho mục tiêu trung và dài hạn, mức giá mục tiêu 61,300 VNĐ/c

Sau khi đánh giá triển vọng cũng như rủi ro có thể phát sinh, kết hợp hai phương pháp định giá DCF và DDM (tỉ trọng 50-50), chúng tôi khuyến nghị MUA tích lũy đối với cổ phiếu GDT cho mục tiêu trung và dài hạn, mức giá phù hợp năm 2022 là 61,300 VNĐ/cp, cao hơn 26.4% so với mức giá đóng cửa ngày 08/06/2022. Lưu ý rằng việc hợp nhất Công ty Chế biến gỗ Xuất khẩu Đức Tâm trong Q3 có thể làm thay đổi định giá, chúng tôi sẽ cập nhật khi có thông tin rõ ràng hơn về tình hình tài chính của công ty.

Bảng 2. Giả định mô hình

Giả định mô hình	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	3.5%
Phần bù rủi ro	8.3%
Beta	1.0
Tăng trưởng dài hạn	2%
WACC	10.9%

Nguồn: KBSV

Bảng 3. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
FCFF	66,100	50%	33,000
DDM	56,600	50%	28,300
Giá mục tiêu			61,300

Nguồn: KBSV

KHOẢ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình
Giám đốc Khối Phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu
Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Nguyễn Anh Tùng
Chuyên viên cao cấp – Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Hoàng Bảo Nga
Chuyên viên cao cấp – Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng
ngaphb@kbsec.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng
Chuyên viên phân tích – Bán lẻ & Hàng tiêu dùng
dunglnt@kbsec.com.vn

Tiêu Phan Thanh Quang
Chuyên viên phân tích – Dầu khí & Tiện ích
quangtpt@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy
Chuyên viên phân tích – Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán
huynd1@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh
Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược Đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Lê Hạnh Quyên
Chuyên viên phân tích – Vĩ mô & Ngân hàng
quyenlh@kbsec.com.vn

Thái Hữu Công
Chuyên viên phân tích – Chiến lược, Hóa chất
congth@kbsec.com.vn

Trần Thị Phương Anh
Chuyên viên phân tích – Chiến lược, Thủy sản & Dệt may
anhhttp@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ
Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương
Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656
Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276
Email: ccc@kbsec.com.vn
Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.