

Ngành Gỗ

Báo cáo cập nhật

Tháng 03, 2023

Mã giao dịch: GDT

Reuters: GDT.HM

Bloomberg: GDT VN Equity

Xuất khẩu cải thiện trong mùa cao điểm nửa cuối 2023

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **39.254**

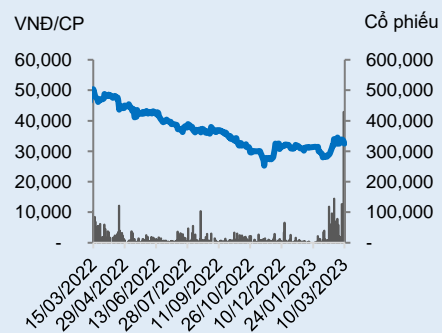
Giá thị trường (10/03/2023) **32.500**

Lợi nhuận kỳ vọng **20.8%**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	25.277-50.353
Vốn hóa	692 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	21.301.282
KLGD bình quân 10 ngày	99.614
% sở hữu nước ngoài	24,74%
Room nước ngoài	50%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	6,2%
Beta	0,7

DIỄN BIẾN GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
GDT	2,7%	15,0%	3,9%	-10,9%
VNIndex	0,9%	0,9%	0,1%	-14,7%

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

manhtd@bvsc.com.vn

Được hỗ trợ bởi mùa cao điểm, GDT ghi nhận phục hồi q/q mạnh mẽ trong Quý 4/2022: lợi nhuận ròng tăng mạnh 39,1% q/q lên 14,3 tỷ (giảm 20,3% y/y) trên doanh thu thuần 97,2 tỷ (+50,8% q/q; +6,3% y/y).

Lũy kế cả năm 2022, GDT đạt KQKD đáng khích lệ: Doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt là 399,8 tỷ (+18,1% y/y) và 69,1 tỷ (+13,7% y/y), chủ yếu nhờ KQKD tốt nửa đầu năm, khi GDT được hưởng lợi từ nhu cầu bị dồn nén lớn sau COVID.

Hình 1: KQKD Quý 4/2022 và năm 2022 của GDT: Tổng quan:

Đơn vị: Tỷ VNĐ	4Q22	y/y	q/q	FY22	y/y
Doanh thu thuần	97,2	6,3%	50,8%	399,8	18,1%
Lợi nhuận ròng	14,3	-20,3%	39,1%	69,1	13,7%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Phục hồi q/q mạnh nhờ tính thời vụ & năng suất tốt trong Q4

- Vào mùa cao điểm, doanh thu xuất khẩu và nội địa Q4 2022 của GDT phục hồi rõ rệt. **Doanh thu xuất khẩu Quý 4** tăng 55,1% q/q lên 79,2 tỷ (+7,9% y/y). Thị trường châu Á ổn định, trong khi sự phục hồi của châu Âu và Mỹ chậm chạp.
- Doanh thu nội địa Q4 2022 tăng vọt lên mức cao nhất năm 2022 là 14,1 tỷ (+47,9% q/q; -9,2% y/y), nhờ vào mùa Tết và kết quả từ việc mở rộng thị trường chiến lược đến các khu vực có độ thâm nhập thấp từ miền Trung ra miền Bắc.
- EBITDA Q4 2022** của GDT tăng trưởng tốt 57,0% y/y lên 21,3 tỷ (+10,1% y/y, tái khẳng định năng suất cải thiện tốt). Biên EBITDA được chứng minh là đã mở rộng từ 21,0% trong Q3 2022 lên 21,9% trong Q4 2022.
- Tình hình tài chính vững mạnh.** Tiền mặt và tiền gửi ngân hàng ở mức 46,1 tỷ (11,3% tổng tài sản). Nợ ngắn hạn của GDT giảm mạnh 50,9% ytd xuống 29,9 tỷ từ 60,9 tỷ đồng. Đòn bẩy không đáng kể với D/E là 0,1x.

Triển vọng: Xuất khẩu có thể phục hồi chậm nửa đầu 2023...

Đến nay, đơn hàng xuất khẩu của GDT là khoảng 4,0 triệu USD, cung cấp đủ công việc cho GDT cho đến Tháng 5. Điều này cho thấy xuất khẩu (nguồn đóng góp chính KQKD của GDT) có thể sẽ phục hồi chậm trong nửa đầu năm 2023. Điều đáng khích lệ là đơn đặt hàng từ khách hàng châu Á vẫn ổn định, trong khi khách hàng châu Âu đang có dấu hiệu cải thiện từ mức thấp nhất trong nhiều năm trong Q3 2022.

... phục hồi dự kiến sẽ bắt đầu từ Q3 2023

Chúng tôi kỳ vọng xuất khẩu phục hồi trong Q3 2023 trước mùa cao điểm. Cho năm 2023, chúng tôi dự báo doanh thu thuần của GDT sẽ tăng 11,3% y/y lên 444,9 tỷ và lợi nhuận ròng tăng 17,6% y/y lên 81,3 tỷ, tiệm cận mức của năm 2020.

Chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng trong giai đoạn 2024-25 tăng trưởng lần lượt là 22,6% và 18,7%. Trong khi triển vọng doanh thu tốt hơn được hỗ trợ bởi nhu cầu phục hồi tại các thị trường xuất khẩu chính nhờ việc kinh tế cải thiện; chúng tôi cho rằng triển vọng lợi nhuận tốt hơn nhờ tăng năng suất và cải thiện giá bán.

Đáng chú ý, nhà máy sản xuất đồ nội thất mới được mua lại dự kiến sẽ đóng góp 15,7-17,2% doanh thu thuần cho năm 2023-25, theo dự báo của chúng tôi.

Khuyến nghị Outperform với giá mục tiêu 39.254 đồng/cp

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **Outperform** đối với GDT với giá mục tiêu theo Phương pháp DCF là **39.254 đồng/cổ phiếu** (Upside: 20,8%; lưu ý, chúng tôi áp dụng chiết khấu định giá 10% cho cổ phiếu có tính thanh khoản thấp).

GDT đang giao dịch ở mức P/E là 8,5x (năm 2023) và 6,9x (năm 2024), so với mức trung bình 5 năm là 9,5x và tốc độ CAGR lợi nhuận ròng 19,6% giai đoạn 2022-25.

Chúng tôi thích GDT vì: (1) HĐKD trong thị trường ngách và cơ sở khách hàng trung thành, cho phép GDT có được sự cạnh tranh thấp và duy trì BLN cao; (2) triển vọng vững chắc so với mức định giá hấp dẫn; và (3) lợi thế tài chính mạnh mẽ giúp GDT có vị thế tốt trong mở rộng thị phần hơn nữa, trong bối cảnh vĩ mô khó khăn.

Phục hồi q/q mạnh nhờ mùa cao điểm & năng suất tốt Q4

Được hỗ trợ bởi mùa cao điểm, GDT ghi nhận phục hồi q/q mạnh mẽ trong Quý 4/2022: lợi nhuận ròng tăng mạnh 39,1% q/q lên 14,3 tỷ (giảm 20,3% y/y) trên doanh thu thuần 97,2 tỷ (+50,8% q/q; +6,3% y/y).

Lũy kế cả năm 2022, GDT đạt KQKD đáng khích lệ: Doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt là 399,8 tỷ (+18,1% y/y) và 69,1 tỷ (+13,7% y/y), chủ yếu nhờ KQKD tốt nửa đầu năm, khi GDT được hưởng lợi từ nhu cầu bị dồn nén lớn sau COVID.

Với những kết quả này, GDT đã hoàn thành 68%/73% kế hoạch doanh thu thuần/lợi nhuận năm 2022 trong bối cảnh môi trường kinh doanh đầy thách thức.

Hình 1: KQKD Quý 4/2022 và năm 2022 của GDT: Tổng quan:

Đơn vị: Tỷ VNĐ	4Q22	y/y	q/q	FY22	y/y
Doanh thu thuần	97,2	6,3%	50,8%	399,8	18,1%
Lợi nhuận ròng	14,3	-20,3%	39,1%	69,1	13,7%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Tính thời vụ dẫn dắt phục hồi thị trường xuất khẩu và nội địa

Nhờ cao điểm, doanh thu nội địa và xuất khẩu Q4 2022 của GDT phục hồi rõ rệt.

Hình 2: Cơ cấu doanh thu của GDT theo mảng trong 1Q21-4Q22: Tóm tắt

Tỷ VNĐ	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	q/q	y/y
Xuất khẩu	84,9	101,8	26,5	73,4	95,0	115,0	51,1	79,2	55,1%	7,9%
Nội địa	12,7	9,7	4,5	15,6	10,2	10,9	9,6	14,1	47,9%	-9,2%
Khác	2,6	3,0	1,5	2,5	2,9	3,7	3,8	3,9	2,6%	56,0%
SUM	100,1	114,5	32,5	91,5	108,2	129,6	64,4	97,2	50,8%	6,3%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Xuất khẩu: Doanh thu xuất khẩu Q4 2022 tăng 55,1% q/q lên 79,2 tỷ (+7,9% y/y). Thị trường châu Á ổn định, trong khi sự phục hồi của châu Âu và Mỹ chậm chạp.

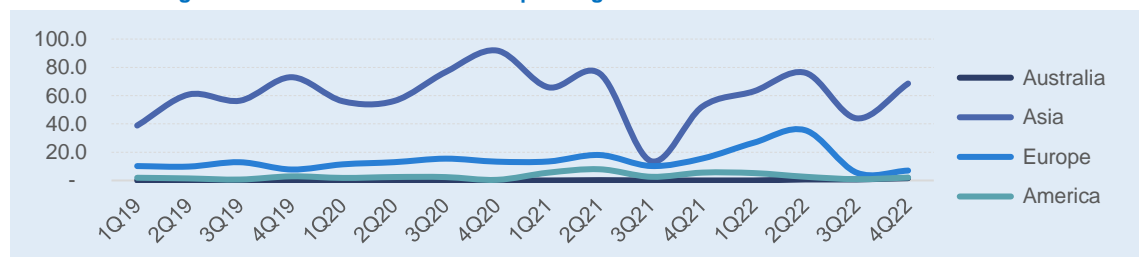
- Doanh thu tại Châu Á (thị trường trọng điểm của GDT) tăng 56,0% q/q lên 68,5 tỷ (+31,0% y/y), tương đương với mức trước Covid trong năm 2018.
- Doanh thu tại Châu Âu cải thiện từ mức thấp nhất trong nhiều năm là 5,5 tỷ lên 7,0 tỷ (+27,1% q/q; -55,0% y/y), so với mức thông thường là 14-15 tỷ/quý. Điều này là do nhu cầu thấp hơn, ảnh hưởng bởi môi trường vĩ mô khó khăn hơn (áp lực lạm phát cao và lãi suất tăng), khiến các nhà bán lẻ giảm hàng tồn kho.
- Tương tự như châu Âu, doanh thu tại Mỹ đã phục hồi lên 2,1 tỷ từ mức thấp là 0,9 tỷ trong Q3 2022, mặc dù vẫn ở mức thấp y/y.
- GDT tiếp tục nỗ lực mở rộng thị trường. Doanh thu tại Úc bắt đầu ghi nhận lại từ Q2 2022 và cải thiện qua từng quý, mặc dù quy mô vẫn còn rất nhỏ.

Hình 3: Cơ cấu doanh thu xuất khẩu của GDT theo thị trường trong 1Q21-4Q22: Tóm tắt

Tỷ VNĐ	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	q/q	y/y
Châu Á	65,9	75,6	13,6	52,3	63,1	76,2	43,9	68,5	56%	31%
Châu Âu	13,4	18,0	10,2	15,5	26,7	35,5	5,5	7,0	27%	-55%
Mỹ	5,5	7,9	2,6	5,6	5,2	2,6	0,9	2,1	123%	-63%
Úc	-	0,3	-	-	-	0,7	0,7	1,6	129%	N/M

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Hình 4: Xu hướng doanh thu xuất khẩu trên các thị trường chính của GDT:



Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC; Đơn vị: Tỷ VNĐ

Nội địa: Doanh thu nội địa trong Quý 4 2022 tăng vọt lên mức cao nhất trong năm 2022 là 14,1 tỷ (+47,4% q/q; -9,2% y/y), nhờ mùa Tết và kết quả sớm từ việc mở rộng thị trường đến các khu vực còn thâm nhập thấp từ miền Trung đến miền Bắc.

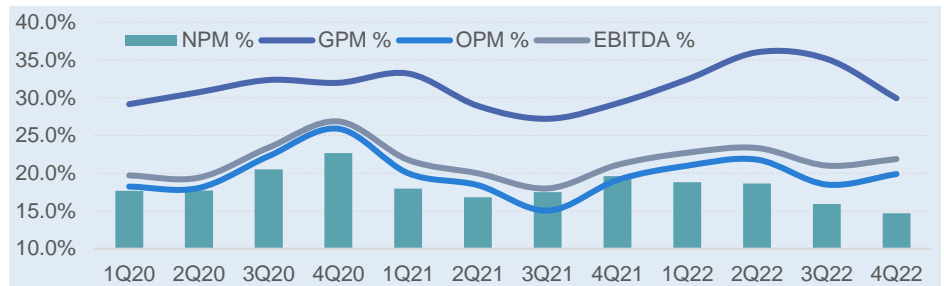
Biên lợi nhuận hoạt động khả quan

BLN hoạt động Quý 4 2022 của GDT đã tăng lên 19,9% (+140 bps với q/q; +80 bps y/y), nhờ (1) BLN gộp tăng lên 29,9% (+60 bps y/y), nhờ năng suất liên tục tăng, và (2) kiểm soát chặt chẽ OpEx/ Doanh thu thuần ở mức 10,0% (giảm từ mức cao bất thường 16,6% trong Quý 3 2022, do GDT cải tạo văn phòng trong mùa thấp điểm).

EBITDA, cho thấy hiệu quả hoạt động thực sự, khi loại bỏ lãi suất, thuế, chi phí khấu hao. EBITDA Q4 2022 của GDT tăng trưởng tốt 57,0% q/q lên 21,3 tỷ (+10,1% y/y, tái khẳng định năng suất cải thiện).

Biên EBITDA đã mở rộng từ 21,0% trong Q3 2022 lên 21,9% trong Q4 2022.

Hình 5: Xu hướng BLN của GDT giai đoạn 1Q20-4Q22:



Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC

Lỗ tài chính ròng do biến động tỷ giá bất lợi

Trong Q4 2022, GDT đã ghi nhận khoản lỗ tài chính thuần 1,1 tỷ so với mức lãi ổn định trước đó, do:

- thu nhập từ lãi giảm, chủ yếu là do số dư tiền mặt giảm do công ty giảm các khoản nợ ngắn hạn; và
- chi phí tài chính tăng mạnh, chủ yếu do lỗ tỷ giá ròng là 2,8 tỷ do tỷ giá biến động bất lợi.

Bảng cân đối kế toán lành mạnh

Đến cuối Q4 2022, tổng tài sản của GDT là 406,4 tỷ; trong đó, tiền mặt và tiền gửi ngân hàng ở mức 46,1 tỷ (11,3% tổng tài sản). Nợ ngắn hạn của GDT giảm mạnh 50,9% YTD xuống 29,9 tỷ từ 60,9 tỷ, điều này sẽ giúp giảm chi phí lãi vay trong môi trường lãi suất tăng, cũng như hạn chế lỗ tỷ giá.

Chúng tôi lưu ý rằng nhờ thu USD từ xuất khẩu, GDT trước đây đã tận dụng vay USD với lãi suất thấp, chuyển đổi sang VND và gửi tiết kiệm với lãi suất cao hơn. Điều này tất nhiên là có lợi khi USD/VND ổn định và lãi suất USD thấp.

Đòn bẩy hiện tại không đáng kể với D/E là 0,1x.

Triển vọng: Phục hồi khả năng chậm trong nửa đầu 2023, nhưng mạnh mẽ trong năm 2024-25

Cho năm 2023, chúng tôi dự báo doanh thu thuần của GDT sẽ tăng 11,3% y/y lên 444,9 tỷ và lợi nhuận ròng tăng 17,6% y/y lên 81,3 tỷ, tiệm cận mức năm 2020.

Chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng trong giai đoạn 2024-25 sẽ tiếp tục tăng trưởng lần lượt là 22,6% và 18,7%. Điều này được hỗ trợ bởi nhu cầu phục hồi trên các thị trường xuất khẩu chính nhờ kinh tế cải thiện và triển vọng BLN tốt hơn nhờ các sáng kiến tăng năng suất từ nhân công và áp dụng máy móc, và cải thiện giá bán.

Tựu chung, BVSC dự báo tốc độ CAGR lợi nhuận ròng 3 năm tới của GDT là 19,6%.

Hình 6: Dự báo KQKD 3 năm tới của chúng tôi cho GDT: Tóm tắt

Đơn vị: Tỷ VNĐ	FY20	FY21	FY22	FY23F	FY24F	FY25F	FY23 y/y	FY24 y/y	FY25 y/y
Doanh thu thuần	400,4	338,6	399,8	444,9	509,2	582,0	11,3%	14,5%	14,3%
Net profit	80,0	60,8	69,1	81,3	99,7	118,3	17,6%	22,6%	18,7%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC dự báo

Dự báo doanh thu: Chúng tôi dự báo doanh thu thuần năm 2023 của GDT sẽ tăng 11,3% y/y lên 444,9 tỷ. Doanh thu thuần được dự báo tăng 14,5% trong năm 2024 và 14,2% trong năm 2025.

Hình 7: Các giả định chính trong dự báo doanh thu 3 năm tới của chúng tôi cho GDT: Tóm tắt

Đơn vị: Tỷ VNĐ	FY20	FY21	FY22	FY23F	FY24F	FY25F	FY23 y/y	FY24 y/y	FY25 y/y
Mảng KD truyền thống	400,4	338,6	399,8	374,9	429,2	482,0	-6,2%	14,5%	12,3%
Xuất khẩu	340,9	286,5	340,2	305,8	352,9	397,7	-10,1%	15,4%	12,7%
Nội địa	53,7	42,5	44,9	53,7	59,0	64,9	19,6%	10,0%	10,0%
Khác	5,8	9,6	14,7	15,4	17,4	19,3	5,0%	12,7%	11,4%
Đồ nội thất	-	-	-	70,0	80,0	100,0	N/M	14,3%	25,0%
SUM	400,4	338,6	399,8	444,9	509,2	582,0	11,3%	14,5%	14,2%

Source: Company data; BVSC forecasts

- Xuất khẩu:** Chúng tôi dự báo doanh thu xuất khẩu của GDT trong năm 2023 sẽ giảm 10,3% y/y, chủ yếu do nhu cầu thấp trong suốt nửa đầu năm 2023, đặc biệt là từ các khách hàng châu Âu. Điều đó nói rằng, chúng tôi đang kỳ vọng nhu cầu sẽ tăng trở lại vào mùa cao điểm trong nửa cuối năm.

Ban lãnh đạo dự kiến tình hình sẽ tiếp tục trì trệ trong nửa đầu năm 2023. Đến nay, đơn hàng xuất khẩu của GDT là khoảng 4,0 triệu USD, cung cấp đủ công việc cho GDT cho đến Tháng 5. Đáng khích lệ, các đơn đặt hàng từ khách hàng châu Á vẫn ổn định, trong khi các khách hàng châu Âu đang có dấu hiệu cải thiện từ mức thấp nhất trong nhiều năm trong Quý 3.

Với kỳ vọng kinh tế tốt hơn và thu hút thêm khách hàng, BVSC dự báo xuất khẩu của GDT trong năm 2024-25 sẽ phục hồi lần lượt là 15,4% và 12,7%, chủ yếu nhờ sự phục hồi ở các thị trường chính - bao gồm Châu Á và Châu Âu.

- Nội địa:** BVSC dự báo doanh thu trong nước tiếp tục phục hồi 19,6% y/y trong năm 2023, và 10,0%/năm trong 2 năm tới, đạt mức tương đương năm 2020.

Cụ thể, cải thiện doanh thu nội địa được hậu thuẫn bởi thâm nhập sâu hơn vào các khu vực chưa khai thác hết, đặc biệt là từ miền Trung ra miền Bắc, nơi GDT đang thuê bên thứ ba để phân phối sản phẩm tại các khu vực này. Các sáng kiến khác thúc đẩy doanh thu nội địa là: tập trung vào thương hiệu Chop Chop và các dịch vụ làm quà tặng độc quyền cho khách hàng doanh nghiệp.

- Hàng nội thất:** Chúng tôi kỳ vọng GDT sẽ hợp nhất doanh thu bán đồ nội thất là 70 tỷ năm 2023, 80 tỷ năm 2024 và 100 tỷ năm 2025. Các khách hàng chính của mảng này là đối tác xuất khẩu chính ở Mỹ và Canada.

Hình 8: Các giả định chính trong dự báo doanh thu xuất khẩu 3 năm tới của chúng tôi cho GDT: Tóm tắt

Đơn vị: Tỷ VNĐ	FY20	FY21	FY22	FY23F	FY24F	FY25F	FY23 y/y	FY24 y/y	FY25 y/y
Châu Á	280,7	207,4	251,7	243,1	267,4	286,1	-3,4%	10,0%	7,0%
Châu Âu	53,1	57,2	74,7	45,0	60,0	70,0	-39,8%	33,3%	25,0%
Mỹ	7,1	21,6	10,8	11,4	15,9	22,3	5,1%	40,0%	40,0%
Úc	0,0	0,3	3,0	6,4	9,6	14,4	112,4%	50,0%	50,0%
SUM	340,9	286,5	340,2	305,8	352,9	392,7	-10,1%	15,4%	12,7%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC dự báo

Dự báo BLN: Chúng tôi dự báo BLN gộp năm 2023 sẽ giảm nhẹ xuống 32,5% từ mức cao 33,4% trong năm 2022, chủ yếu do đóng góp từ hoạt động kinh doanh nội thất có BLN thấp hơn. Trong khi đó, chúng tôi dự báo BLN gộp năm 2024-25 sẽ trở lại ổn định ở mức 33,0% nhờ:

- triển vọng giá bán tốt hơn khi đơn hàng phục hồi;
- cơ cấu bán hàng nội địa tốt hơn (giảm đóng góp hơn từ kênh siêu thị); và
- tăng năng suất từ cả nhân viên và ứng dụng máy móc hiện đại.

Chi phí hoạt động được dự báo sẽ bình thường hóa từ mức cao bất thường 12,8% trong năm 2022 xuống còn 11,0% do không có các chi phí phát sinh một lần, liên quan đến sự kiện kỷ niệm 30 năm thành lập và cải tạo văn phòng. Chúng tôi kỳ vọng OpEx sẽ tiếp tục giảm xuống 10,5% trong năm 2024 và 10,0% doanh thu thuần trong năm 2025 (tương đương với mức của năm 2020), nhờ quy mô kinh tế tốt hơn.

Hình 9: Các giả định BLN của chúng tôi cho GDT giai đoạn 2023-25: Tóm tắt

	FY20	FY21	FY22	FY23F	FY24F	FY25F
BLN gộp	31,2%	30,1%	33,4%	32,5%	33,0%	33,0%
Chi phí hoạt động/DTT	9,6%	11,4%	12,8%	11,0%	10,5%	10,0%
BLN hoạt động	21,6%	18,7%	20,6%	21,5%	22,5%	23,0%
BLN ròng	20,0%	18,0%	17,3%	18,3%	19,6%	20,3%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC dự báo

Dự báo cổ tức: Qua trao đổi với Ban lãnh đạo, chúng tôi được biết GDT đang đề xuất mức cổ tức 30% cho năm 2022, bao gồm 20% tiền mặt và 10% cổ phiếu. Theo quan điểm của chúng tôi, cổ tức bằng cổ phiếu sẽ hỗ trợ cho tính thanh khoản của cổ phiếu cũng như bổ sung nguồn vốn cho hoạt động của Công ty, đặc biệt là trong môi trường lãi suất cao như hiện nay.

Chúng tôi kỳ vọng cổ tức tiền mặt của GDT sẽ trở lại với tỷ lệ chi trả cao (trên 82,6% trong giai đoạn 2015-20). Chúng tôi dự báo cổ tức tiền mặt cho năm 2023-25 là 3.500-5.000 đồng/cổ phiếu.

Hình 10: Dự báo cổ tức tiền mặt/cổ phiếu của chúng tôi cho GDT:

	FY22	FY23F	FY24F	FY25F
EPS (VNĐ/CP)	3.251	3.825	4.688	5.564
DPS (VNĐ/CP)	2.000	3.500	4.000	5.000
Tỷ lệ chi trả %	61,5%	91,5%	85,3%	89,9%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC dự báo

Bối cảnh định giá & khuyến nghị:

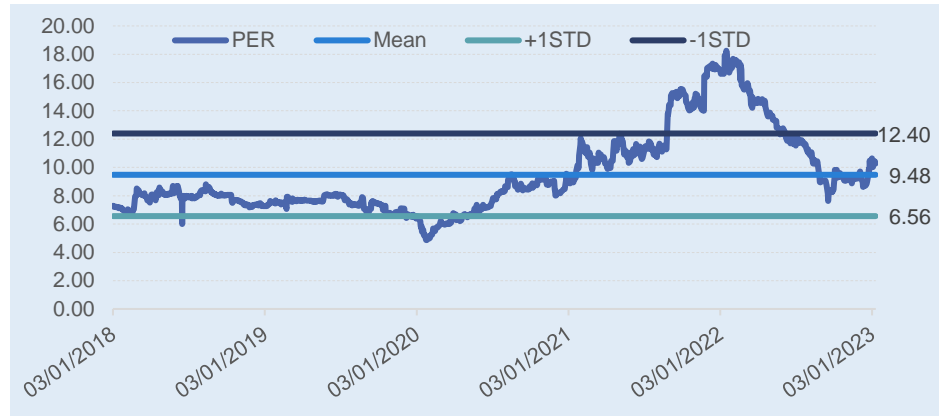
Giá cổ phiếu GDT giảm 33,2%, nhiều hơn mức -28,8% của VNIndex, mặc dù phục hồi mạnh mẽ trong Quý 4 2022 và kết quả đáng khích lệ cho năm 2022, cũng như triển vọng vững chắc giai đoạn 2023-25.

GDT đang giao dịch ở mức P/E là 8,5x (năm 2023) và 6,9x (năm 2024) và 5,8x (năm 2025) so với mức trung bình 5 năm qua là 9,5x và tốc độ tăng trưởng lợi nhuận ròng 19,6% giai đoạn 2022-25.

BVSC đưa ra khuyến nghị **Outperform đối** với GDT với giá mục tiêu theo Phương pháp DCF là **39.254 đồng/cổ phiếu** (Upside: 20,8%; lưu ý, chúng tôi áp dụng chiết khấu định giá 10% cho cổ phiếu có tính thanh khoản thấp).

BVSC thích GDT vì: (1) HĐKD trong thị trường ngách và cơ sở khách hàng trung thành, cho phép GDT có được sự cạnh tranh thấp và duy trì BLN cao; (2) triển vọng vững chắc so với mức định giá hấp dẫn; và (3) lợi thế tài chính mạnh mẽ giúp GDT có vị thế tốt trong mở rộng thị phần hơn nữa, trong bối cảnh vĩ mô khó khăn.

Hình 11: Diễn biến định giá P/E của GDT trong 5 năm vừa qua:



Nguồn: FiinPro; BVSC

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh					
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	400	339	400	445	509
Giá vốn	-275	-237	-266	-300	-341
Lợi nhuận gộp	125	102	134	145	168
EBIT	87	63	82	96	115
LNTT	100	76	87	102	125
LNST	80	61	69	81	100

Bảng cân đối kế toán					
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Tiền & khoản tương đương tiền	1	8	22	16	17
Các khoản đầu tư ngắn hạn	172	91	24	24	24
Các khoản phải thu ngắn hạn	34	18	38	32	37
Hàng tồn kho	71	94	97	160	182
Tài sản cố định hữu hình	98	97	97	97	97
Tổng tài sản	399	381	406	467	508
Nợ ngắn hạn	124	111	108	121	140
Nợ dài hạn	4	4	4	4	4
Vốn chủ sở hữu	271	265	294	342	364
Tổng nguồn vốn	399	381	406	467	508

Chỉ số tài chính					
Chỉ tiêu	2020	2021	2022	2023F	2024F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu (%)	17,1%	-15,4%	18,1%	11,3%	14,5%
Tăng trưởng LNST (%)	7,8%	-24,0%	13,7%	17,6%	22,6%
Chỉ tiêu sinh lời					
BLN gộp (%)	31,2%	30,1%	33,4%	32,5%	33,0%
BLN ròng (%)	20,0%	18,0%	17,3%	18,3%	19,6%
ROE (%)	29,2%	22,7%	24,7%	25,6%	28,3%
ROA (%)	20,4%	15,6%	17,6%	18,6%	20,4%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
D/E	0,23x	0,23x	0,10x	0,13x	0,15x
D/A	0,16x	0,16x	0,07x	0,10x	0,11x
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	3.764	2.861	3.251	3.825	4.688
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	12.725	12.483	13.838	16.069	17.114

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Đăng Mạnh**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối
dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối
luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối
ngocnch@bvsc.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính
khanhdi@bvsc.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng
hoalt@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật
bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS
thaotp@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT
phuts@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô
huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng
anhnhm@bvsc.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản
manhtd@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Dầu Khí, Chứng Khoán, Ngân Hàng
phuonglh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón
hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển
tramnhb@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản
minhtnn@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD
duongtt@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888