

Ngành Gỗ

Earnings flash

Tháng 01, 2022

Mã giao dịch: GDT

Reuters: GDT.HM

Bloomberg: GDT VN Equity

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/cp) **71.800**

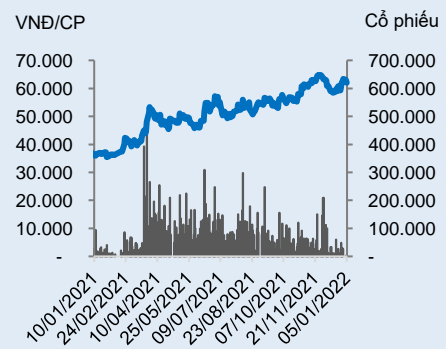
Giá hiện tại (05/01/2022) **62.000**

Lợi nhuận tiềm năng **23,7%**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	35.470-64.800
Vốn hóa	1.093 tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	17.629.248
KLGD bình quân 10 ngày	18.810
% sở hữu nước ngoài	25,54%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	4.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	6,5%
Beta	0,9

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
GDT	-1,6%	1,8%	11,3%	25,7%
VN-Index	-0,2%	4,8%	9,4%	22,4%

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext.254

trandangmanh@baoviet.com.vn

Triển vọng phục hồi mạnh mẽ hậu đại dịch COVID-19

Gần đây, GDT đã công bố KQKD sơ bộ 2021: Doanh thu thuần đạt 338,7 tỷ (-15,4% YoY) và lợi nhuận ròng đạt 56,1 tỷ (-29,9% YoY), vượt 4%/ 10% kế hoạch doanh thu/ lợi nhuận ròng của Công ty; đồng thời hoàn thành 98,9%/ 88,9% dự báo doanh thu thuần/ lợi nhuận cả năm 2021 của chúng tôi.

Hình 1: KQKD sơ bộ 2021 của GDT: Tóm tắt

Tỷ đồng	FY20	FY21	YoY	Kế hoạch FY21	% Hoàn thành
Doanh thu thuần	400,4	338,7	-15,4%	327,2	104%
Xuất khẩu	340,9	286,5	-16,0%	276,7	104%
Nội địa	53,7	42,5	-20,8%	41,1	103%
Khác	5,8	9,6	65,1%	9,4	102%
Lợi nhuận ròng	80,0	56,1	-29,9%	51,2	110%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Doanh thu phục hồi ngày càng rõ ràng hậu giãn cách xã hội

Theo ước tính của BVSC, doanh thu Quý 4/2021 của GDT đã phục hồi đáng khích lệ 181% QoQ lên 91,5 tỷ, sau khi hoạt động sản xuất trở lại vào đầu Tháng 9. Cụ thể, doanh thu hậu giãn cách đang có dấu hiệu phục hồi rõ rệt: Doanh thu Tháng 10/2021 đạt 23,7 tỷ (cao hơn 38,7% so với mức Tháng 9 là 17,1 tỷ), tăng 14,2% MoM lên 27,0 tỷ vào Tháng 11, trong khi doanh thu Tháng 12 tăng mạnh lên 41,0 tỷ (+51,9% MoM).

Theo Ban lãnh đạo, sự phục hồi doanh thu Quý 4 thúc đẩy bởi nhu cầu cải thiện ở cả thị trường xuất khẩu và nội địa.

Không đáng ngạc nhiên, doanh số Quý 4 vẫn ở mức thấp YoY, đã được dự đoán trong cập nhật gần đây nhất của BVSC, phần lớn là do một số trường hợp COVID-19 trong lực lượng lao động của Công ty, dẫn đến sản xuất dưới công suất, điều này sẽ cải thiện trong tương lai nhờ các chiến dịch tiêm chủng nhanh chóng của Việt Nam, theo quan điểm của chúng tôi.

Gia tăng thị phần xuất khẩu ngoài Châu Á là điểm nhấn chính

Xuất khẩu vẫn là nguồn đóng góp chính ở mức 286,5 tỷ (-16% YoY; chiếm 84,6% doanh thu thuần 2021), việc tăng tốc xuất khẩu sang các thị trường ngoài châu Á là điểm nhấn chính, chủ yếu nhờ vào việc tuân thủ hiệu quả các yêu cầu ESG, giúp có được nhiều đơn đặt hàng hơn từ các đối tác ở Châu Âu và Mỹ.

- Xuất khẩu sang Mỹ tăng mạnh 180,1% YoY lên 20,0 tỷ, tương đương 7,0% doanh thu xuất khẩu năm 2021 so với 2,1% năm 2020.
- Xuất khẩu sang Châu Âu đạt 48,7 tỷ (-8,4% YoY), nâng mức đóng góp từ 15,6% năm 2020 lên 17,0% doanh thu xuất khẩu năm 2021.

Hình 2: Cơ cấu doanh thu xuất khẩu của GDT giai đoạn 2017-21: Tóm tắt

	2017	2018	2019	2020	2021
Châu Á	79,4%	81,0%	82,8%	82,3%	76,0%
Châu Âu	18,9%	15,0%	14,7%	15,6%	17,0%
Mỹ	1,7%	4,0%	2,5%	2,1%	7,0%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

BLN Quý 4/2021 thu hẹp đáng kể, do việc tăng lương công nhân

BLN ròng Quý 4/2021 của GDT thu hẹp đáng kể, chỉ 14,4% so với 17,4%/ 20,0% trong 9T21 và cả năm 2020, mà Ban lãnh đạo cho rằng chủ yếu là do việc tăng mạnh lương của nhân viên vào Tháng 11 để cổ vũ và giữ chân người lao động tại nơi làm việc vào mùa cao điểm của thị trường sau thời gian giãn cách dài.

Thật đáng khích lệ, năng suất của GDT được cải thiện mạnh mẽ, mà Ban lãnh đạo chia sẻ sản lượng Tháng 12 đã tăng gần gấp đôi mức Tháng 11. Chúng tôi kỳ vọng sẽ thấy được tác động kép từ việc tăng giá bán và tăng cường năng suất lao động giúp bình thường hóa BLN trong những quý sắp tới.

Triển vọng xuất khẩu FY22 sáng sủa nhờ các đơn hàng mạnh mẽ

Cho đến nay, các đơn đặt hàng xuất khẩu của GDT duy trì mạnh mẽ ở mức gần 7,0 triệu USD (sẽ được giao trong nửa đầu năm 2022), cao hơn đáng kể so với mức 3,7 triệu USD cuối năm 2020 (sẽ được giao trong năm 2021). Theo quan điểm của chúng tôi, quy mô các đơn đặt hàng lớn hiện tại cho thấy triển vọng mạnh mẽ đối với hoạt động xuất khẩu của Công ty trong những quý sắp tới.

Kế hoạch doanh thu 2022 vượt các mức trong bình thường cũ

Theo trao đổi với Ban lãnh đạo, chúng tôi được biết rằng GDT đang đặt kế hoạch doanh thu thuần năm 2022 phục hồi nhanh chóng 41,7% YoY lên 480 tỷ (cao hơn 20% so với mức kỷ lục gần nhất trong năm 2020 là 400,4 tỷ), khá sát với dự báo hiện tại của chúng tôi.

Dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận ròng năm 2022 của BVSC cho GDT là 474 tỷ (+39,9% YoY) và 90,8 tỷ (+61,9% YoY). Để đáp ứng nhu cầu mạnh mẽ từ khách hàng, GDT đang mở rộng diện tích sản xuất thêm 1.000 m², tương đương 20% công suất sản xuất hiện tại. GDT vẫn chưa công bố kế hoạch lợi nhuận ròng năm 2022 ở thời điểm hiện tại.

Hình 3: Dự báo KQKD 2022-23 hiện tại của chúng tôi cho GDT: Tóm tắt

Tỷ đồng	FY19	FY20	FY21	FY22F	FY23F
Doanh thu thuần	341,8	400,4	338,7	474,0	573,3
Lợi nhuận ròng	74,2	80,0	56,1	90,8	109,9
Tăng trưởng doanh thu %	-12,3%	17,1%	-15,4%	39,9%	20,9%
Tăng trưởng LNST %	-17,3%	7,8%	-29,9%	61,9%	21,0%
BLN ròng %	21,7%	20,0%	16,6%	19,2%	19,2%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC dự báo

Thanh khoản cải thiện thúc đẩy việc đánh giá lại định giá hơn nữa

GDT sẽ mở khóa 371.396 cổ phiếu ESOP (2,11% tổng số cổ phiếu đang lưu hành) vào ngày 06/01/2022, điều này chắc chắn có lợi cho tính thanh khoản của cổ phiếu trong ngắn hạn, trong bối cảnh các nhà đầu tư nước ngoài liên tục mua vào trong những tháng gần đây. Chúng tôi kỳ vọng tính thanh khoản của GDT sẽ cải thiện rõ ràng hơn trong tương lai, nhờ vào việc thực hiện cổ tức bằng cổ phiếu năm 2020 sắp tới (tỷ lệ 10%; ngày đăng ký cuối cùng: 10/01/2022).

Duy trì Outperform và TP ở mức 71.800 đồng/cp (Upside: 23,7%)

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **Outperform** và giữ nguyên giá mục tiêu 1 năm theo Phương pháp Chiết khấu dòng cổ tức đối với GDT ở mức 71.800 đồng/cp (Upside: 23,7%).

GDT duy trì là một trong những lựa chọn hàng đầu của chúng tôi cho các chủ đề đầu tư: (1) Phục hồi mạnh mẽ hậu giãn cách xã hội; (2) Hoạt động xuất khẩu mạnh mẽ; và (3) Rủi ro phòng thủ, được hỗ trợ bởi thị trường ngách, tỷ suất lợi nhuận cao, chính sách cổ tức tiền mặt hấp dẫn, và Ban lãnh đạo tâm huyết.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh					
Đơn vị (tỷ VND)	2018	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	389,8	341,8	400,4	342,4	474,0
Giá vốn	(250,1)	(229,8)	(275,4)	(239,8)	(324,6)
Lợi nhuận gộp	139,7	112,0	125,0	102,6	149,4
EBIT	102,0	79,5	86,6	67,2	102,5
LNTT	112,4	92,7	100,1	79,1	113,4
LNST	89,7	74,2	80,0	63,1	90,8

Bảng cân đối kế toán					
Đơn vị (tỷ VND)	2018	2019	2020	2021F	2022F
Tiền & khoản tương đương tiền	16,9	8,7	0,9	24,8	19,6
Các khoản đầu tư ngắn hạn	157,7	217,1	171,5	130,0	110,0
Các khoản phải thu ngắn hạn	41,0	27,3	41,5	35,5	49,2
Hàng tồn kho	77,6	85,0	71,3	84,5	117,3
Tài sản cố định hữu hình	32,2	31,3	41,9	108,3	40,4
Tổng tài sản	343,9	387,4	398,9	388,1	406,1
Nợ ngắn hạn	81,6	105,5	123,9	116,1	134,6
Nợ dài hạn	3,6	3,5	4,4	4,4	4,4
Vốn chủ sở hữu	258,7	278,3	270,5	267,6	267,1
Tổng nguồn vốn	343,9	387,4	398,9	388,1	406,1

Chỉ số tài chính					
Chỉ tiêu	2018	2019	2020	2021F	2022F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu (%)	7,6%	-12,3%	17,1%	-14,5%	38,4%
Tăng trưởng LNST (%)	-11,4%	-17,3%	7,8%	-21,2%	43,9%
Chỉ tiêu sinh lời					
BLN gộp (%)	35,8%	32,8%	31,2%	30,0%	31,5%
BLN ròng (%)	23,0%	21,7%	20,0%	18,4%	19,1%
ROE (%)	34,7%	26,7%	29,6%	23,6%	34,0%
ROA (%)	26,1%	19,2%	20,1%	16,3%	22,3%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
D/E	0,11	0,22	0,23	0,23	0,24
D/A	0,08	0,16	0,16	0,16	0,15
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/ cổ phần)	5.492	4.276	4.584	3.454	4.970
Giá trị sổ sách (đồng/ cổ phần)	15.839	16.361	16.881	15.109	15.079

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

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng

lethanhhoa@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, Dịch vụ tiêu dùng, CNTT

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhhuyen@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Dịch vụ tiêu dùng, Chứng

khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Hàng tiêu dùng, Tiện ích công cộng

nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Công nghiệp, Vật liệu cơ bản, Ngân hàng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón, Dầu khí

nguyenduchoang@baoviet.com.vn

Nguyễn Ngọc Quý Đức

Dược phẩm, Công nghiệp, CNTT

nguyenngocquyduc@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, 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