

BÁO CÁO NGẮN CƠ HỘI ĐẦU TƯ

Mua

14/05/2021

Giá mục tiêu VND 68,700

Tăng/giảm (%)	29.6
Giá hiện tại (14/05/2021)	53,000
Vốn hóa thị trường (tỷ VNĐ)	897

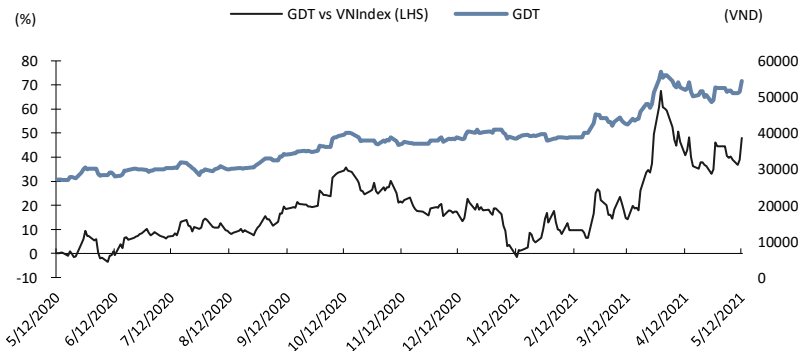
Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	49.8%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ)	5.4/0.2
Sở hữu nước ngoài còn lại (%)	34.6%
Cổ đông lớn nhất	Hà Thị Huệ 28.73%

Dự phóng KQKD & định giá

Năm	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	390	342	400	499.7
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh (tỷ VNĐ)	111	92	100	129.19
Lợi nhuận của cổ đông của công ty mẹ (tỷ VNĐ)	90	74	80	103.8
EPS (VNĐ)	5,492	4,276	4,584	6151.2
Tăng trưởng EPS (%)	-6.5	-22.1	7.2	34.2
P/E (x)	9.7	12.4	11.6	8.9
P/B (x)	3.3	3.2	3.3	2.4
ROE (%)	34.8	27.1	28.3	27.7
Tỷ suất cổ tức, phổ thông (%)	9.2	9.2	7.3	9.4%

Biểu đồ 1: Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Công ty Cổ phần Chế biến Gỗ Đức Thành (GDT)

Chuyên viên Phân tích Doanh nghiệp - Trần Thị Phương Anh
anhttp@kbsec.com.vn

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 68.700 VND/cp đối với Công ty Cổ phần Chế biến Gỗ Đức Thành với kỳ vọng kết quả kinh doanh tiếp tục tăng trưởng ấn tượng nhờ nhu cầu tăng mạnh, đẩy mạnh thị trường xuất khẩu cùng cổ tức tiền mặt hấp dẫn.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Nhu cầu tiêu thụ tăng mạnh, đặc biệt tại các thị trường xuất khẩu cùng chiến lược mở rộng thị trường Mỹ. Tính đến tháng 4, lũy kế các đơn đặt hàng của Gỗ Đức Thành đạt khoảng 12 triệu USD, tương ứng 70% so với mục tiêu 17 triệu USD năm 2021 nhờ nhu cầu tiêu thụ tăng tại các thị trường xuất khẩu cùng bước tiến mới khi xâm nhập vào thị trường Mỹ tiềm năng và hưởng lợi khi nhiều đối tác Mỹ, châu Âu chuyển mua hàng từ Trung Quốc về Việt Nam.

Mở rộng quy mô sản xuất thông qua mua lại nhà máy. GDT đã mua lại một nhà máy với quy mô 14,000m2 vào quý 4/2020 tại Tân Uyên, Bình Dương. Việc mua lại nhà máy thay vì đầu tư mới giúp GDT tiết kiệm thời gian xây dựng và giúp doanh nghiệp sẵn sàng mở rộng quy mô khi các đơn hàng ngày càng gia tăng.

Cổ tức tiền mặt hấp dẫn. Trong các năm qua, GDT duy trì chính sách cổ tức tiền mặt cao, với tỷ lệ payout từ 85%-115% giai đoạn 2017-2020. Với kỳ vọng kết quả kinh doanh khả quan năm 2021 cùng tình hình tài chính lành mạnh khi lượng tiền mặt và tiền gửi ngân hàng dồi dào (chiếm đến 43% TTS năm 2020), trong khi ngắn và trung hạn chưa có nhu cầu đầu tư tài sản cố định, chúng tôi cho rằng GDT sẽ tiếp tục chi trả cổ tức ở mức hấp dẫn trên 5,000 – 7,000 VNĐ/cp giai đoạn 2021-2023, tương ứng với suất cổ tức 10%.

RỦI RO

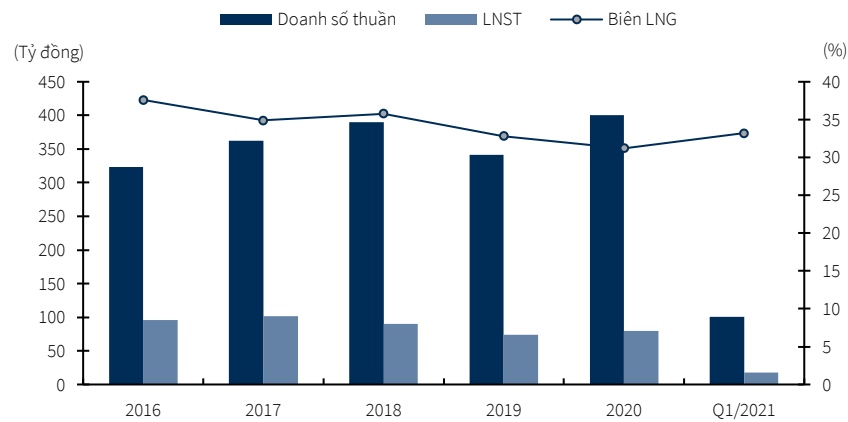
- Rủi ro dịch bệnh bùng phát khiến doanh nghiệp phải ngừng hoạt động.
- Rủi ro Mỹ áp thuế lên sản phẩm gỗ nhập khẩu từ Việt Nam.
- Rủi ro biến động giá nguyên vật liệu

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Kết quả kinh doanh Q1/2021 khả quan nhờ các đơn hàng tăng cao đặc biệt tại thị trường xuất khẩu

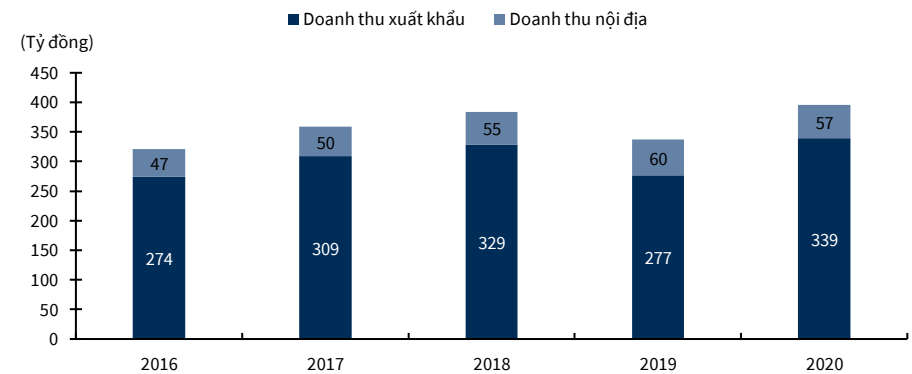
Quý 1/2021, GDT ghi nhận kết quả kinh doanh với lợi nhuận đạt 18.0 tỷ đồng (+25% YoY) và doanh thu 100.1 tỷ đồng (+22% YoY). Kết quả kinh doanh khả quan do nhu cầu phục hồi mạnh mẽ ở cả thị trường xuất khẩu và nội địa, đồng thời biên lãi gộp tăng đáng kể chủ yếu nhờ hàng tồn kho chi phí thấp. Kể từ đầu năm, các đơn hàng kí mới tăng mạnh, lũy kế đơn hàng mới vào giữa tháng 3 của Gổ Đức Thành khoảng 10 triệu USD so với 14 triệu doanh thu xuất khẩu 2020.

Biểu đồ 2. Kết quả kinh doanh GDT giai đoạn 2016-Q1/2021 (Tỷ đồng, %)



Nguồn: GDT

Biểu đồ 3. Cơ cấu doanh thu theo thị trường GDT giai đoạn 2016-2020 (Tỷ đồng)



Nguồn: GDT

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Gỗ Đức Thành là doanh nghiệp sản xuất sản phẩm đồ dung nhà bếp, thiết bị nội thất và đồ chơi từ gỗ chủ yếu phục vụ các đơn hàng xuất khẩu chất lượng cao. Các sản phẩm đặc thù và ít chịu áp lực cạnh tranh cùng quá trình quản lý chặt chẽ nên nhờ đó biên lợi nhuận của công ty ở mức cao so với các doanh nghiệp cùng ngành. GDT hiện đang hoạt động 2 nhà máy với công suất 8,500 m³/năm và đang hoạt động 75%-80% công suất.

1. Nhu cầu tiêu thụ tăng mạnh, đặc biệt tại thị trường xuất khẩu cùng chiến lược mở rộng thị trường Mỹ

Từ đầu năm đến nay, xuất khẩu gỗ và sản phẩm từ gỗ tiếp tục ghi nhận sự tăng trưởng ấn tượng, đơn hàng của doanh nghiệp dồi dào cùng với tín hiệu thị trường tích cực, chúng tôi cho rằng GDT đang có bước khởi đầu thuận lợi để có thể đạt mức tăng trưởng cao, vượt mục tiêu trong năm 2021.

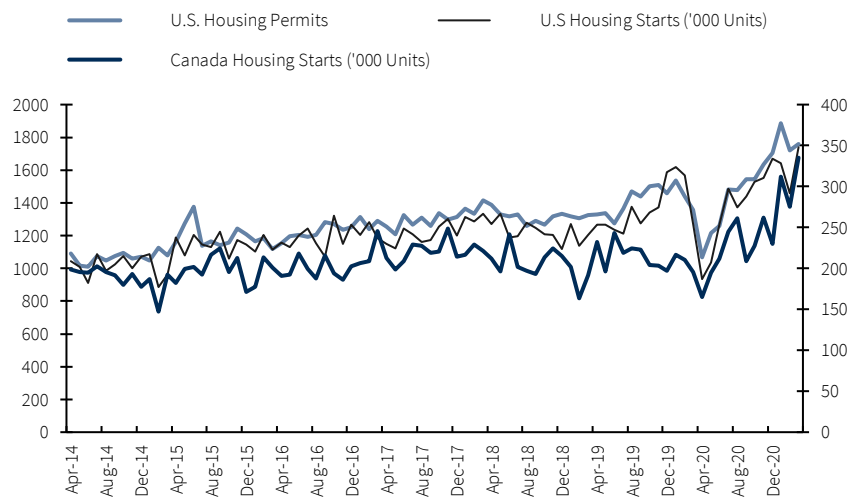
— Trong bối cảnh dịch bệnh Covid-19 bùng phát gây ảnh hưởng tiêu cực đến nền kinh tế toàn cầu trong đó có Việt Nam, ngành gỗ Việt Nam vẫn là điểm sáng với kim ngạch xuất khẩu sản phẩm gỗ tăng lần lượt 22.5% YoY trong năm 2020 và 62.1% YoY trong 3 tháng đầu năm 2021. Chúng tôi kỳ vọng rằng kim ngạch xuất khẩu sản phẩm gỗ sẽ tiếp tục ở mức cao. Mặt bằng lãi suất thấp ở nhiều quốc gia khiến lãi suất cho vay lĩnh vực bất động sản giảm cùng với việc người dân tranh thủ thời gian nghỉ dịch để xây mới và sửa sang nhà cửa là các yếu tố hỗ trợ khiến nhu cầu xây dựng nhà cửa gia tăng, thúc đẩy tiêu thụ sản phẩm đồ dùng nhà bếp và gia dụng. Bên cạnh đó, năm 2020 GDT đã đạt được chứng chỉ BSCI đầy đủ, phần nào hỗ trợ doanh nghiệp đạt thêm các đơn hàng yêu cầu chứng chỉ BSCI từ đối tác khó tính như Walmart...

— Tính đến hết tháng 4, lũy kế các đơn đặt hàng của Gỗ Đức Thành đạt 12 triệu USD, tương ứng 70% so với mục tiêu 17 triệu USD năm 2021. Thực tế, doanh nghiệp phải chọn lọc đơn hàng thận trọng do số lượng đơn hàng lớn trong khi khả năng sản xuất có hạn. Ban lãnh đạo cho biết doanh nghiệp nhận được nhiều đơn hàng của đối tác Mỹ, châu Âu, chuyển mua hàng từ Trung Quốc về Việt Nam. Nếu đáp ứng được mọi yêu cầu khắt khe về sản phẩm, dự kiến nhiều đơn hàng với giá trị cao sẽ tiếp tục được ký kết. Theo tìm hiểu, từ đầu năm, GDT đã tuyển dụng thêm 200 công nhân, bằng gần 1/5 tổng số CBCNV của công ty năm 2020.

— **Đẩy mạnh hoạt động sang thị trường Mỹ đầy tiềm năng.** Ngành gỗ Việt Nam được hưởng lợi từ chiến tranh thương mại Mỹ trung nhưng GDT trước đó chưa xuất khẩu nhiều sang Mỹ, chưa có quan hệ với nhiều đối tác nên chưa thể tận dụng lợi ích trên. Tuy nhiên từ năm 2019 GDT đã đẩy mạnh xuất khẩu sang thị trường Mỹ sau thời gian làm việc với khách hàng về các tiêu chuẩn, chất lượng và giá cả. Theo đó, năm 2020 doanh thu xuất khẩu sang Mỹ tăng mạnh 34% YoY. Mỹ là thị trường rộng lớn, chiếm tới 60% thị phần kim ngạch xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ của Việt Nam trong 3 tháng đầu năm 2021. Do đó, việc thâm nhập sâu rộng vào thị trường Mỹ là một bước tiến tích cực giúp GDT tăng trưởng mạnh trong thời gian tới, nhất là khi thị trường nhà đất tại Mỹ đang tăng trưởng mạnh.

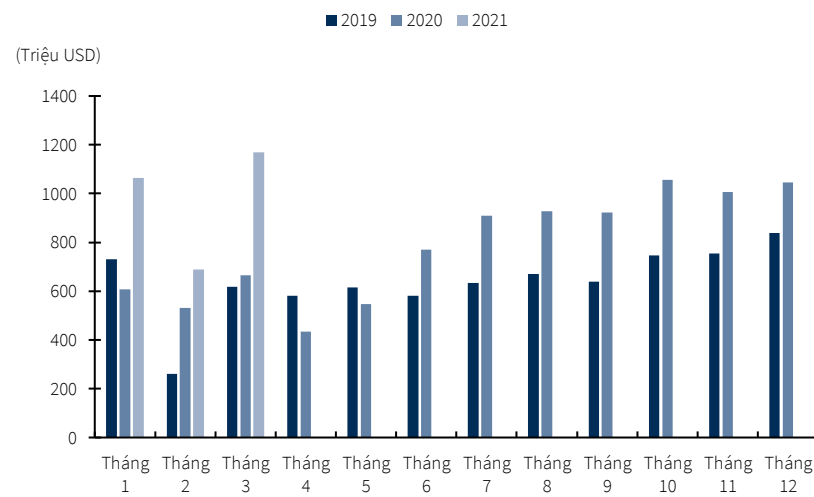
— **Tại thị trường nội địa, doanh nghiệp cũng đang đẩy mạnh bán hàng, đặc biệt thông qua các kênh thương mại điện tử** tại website riêng Winwinshop và tại các trang thương mại điện tử lớn Tiki, Shopee, Lazada, Sendo. Với kênh truyền thống, GDT tiếp tục mở rộng số điểm bán, bán hàng thông qua các trung tâm thương mại, siêu thị, hệ thống Bách hóa xanh trên toàn quốc.

Biểu đồ 4. Số lượng nhà xây mới và cấp phép tại Mỹ, Canada (nhà)



Nguồn: GDT

Biểu đồ 5. Kim ngạch xuất khẩu sản phẩm gỗ Việt Nam 2019-2021 (triệu USD)



Nguồn: GDT

2. Mở rộng quy mô sản xuất thông qua mua lại nhà máy

GDT đã quyết định mua lại một nhà máy sẵn có với quy mô 14,000m² vào quý 4/2020 tại Tân Uyên, Bình Dương, gần với 1 nhà máy đang hoạt động của doanh nghiệp để mở rộng quy mô sản xuất khi có nhu cầu. Chúng tôi ước tính chi phí mua lại nhà máy khoảng 59 tỷ đồng, trong đó 45.5 tỷ là giá trị quyền sử dụng đất và 13.5 tỷ là giá trị nhà cửa và máy móc. Việc mua lại nhà máy thay vì đầu tư mới giúp GDT tiết kiệm thời gian xây dựng để có thể đáp ứng ngay nhu cầu đang gia tăng mạnh của các đơn hàng khi cần thiết và tạo dư địa phát triển trong tương lai. Ban lãnh đạo cho biết hiện nhà máy 3 đang được tận dụng làm kho chứa hàng và cho thuê. Với việc nhu cầu ngày càng gia tăng và hưởng lợi khi nhiều đơn hàng chuyển dịch từ Trung Quốc cùng chiến lược mở rộng snag thị trường Mỹ, chúng tôi kỳ vọng GDT sẽ sớm đưa nhà máy mới vào sản xuất.

3. Cổ tức tiền mặt hấp dẫn

Trong các năm qua, GDT duy trì chính sách cổ tức tiền mặt cao (bảng), với tỷ lệ payout từ 89%-117% giai đoạn 2015-2019. Với kỳ vọng kết quả kinh doanh khả quan năm 2021 cùng tình hình tài chính lành mạnh với lượng tiền mặt và tiền gửi ngân hàng dồi dào (chiếm đến 43% TTS năm 2020), trong khi ngắn và trung hạn chưa có nhu cầu đầu tư tài sản cố định, chúng tôi cho rằng GDT sẽ tiếp tục chi trả cổ tức ở mức hấp dẫn đạt hơn 5,000 – 7,000 VNĐ/cp giai đoạn 2021-2023, tương ứng với suất cổ tức trên 10%.

Bảng 1. Chính sách cổ tức GDT giai đoạn 2017-2021

	2017	2018	2019	2020	2021F
Tiền mặt (VNĐ)	6000	5000	5000	4000	5000
Cổ phiếu	10%			10%	
Payout Ratio (%)	88.3%	91.4%	115.4%	85.7%	81.3%

Nguồn: GDT, KB Securities Vietnam

YẾU TỐ RỦI RO

- **Rủi ro dịch bệnh bùng phát trở lại.** Nếu dịch bệnh bùng phát trở lại khiến nhà máy đang hoạt động phải đóng cửa sẽ gây rủi ro lớn cho GDT trong việc hoàn thành các đơn hàng và quá trình ký kết các hợp đồng mới.
- **Rủi ro Mỹ áp thuế lên sản phẩm gỗ nhập khẩu từ Việt Nam.** Kim ngạch xuất khẩu gỗ tăng mạnh kể từ chiến tranh thương mại Mỹ- Trung, ngay trong bối cảnh dịch bệnh Covid-19 và chiếm tỷ trọng cao trong tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ khiến ngành gỗ nước ta nằm trong tầm ngắm của các vụ kiện chống bán phá giá và gian lận thương mại. Năm 2020, Bộ Thương mại Mỹ (DOC) khởi xướng điều tra áp dụng biện pháp chống lẩn tránh thuế với sản phẩm gỗ dán của Việt Nam. Tuy nhiên nguyên liệu gỗ của GDT là gỗ cao su (chiếm 90% nguyên liệu gỗ) và gỗ tràm do đó chúng tôi cho rằng rủi ro áp thuế lên GDT là chưa cao trong thời gian tới
- **Rủi ro biến động giá nguyên vật liệu.** Hiện nguyên vật liệu chiếm 30% giá vốn nên việc biến động giá sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận của doanh nghiệp. Tuy nhiên, nhờ việc tích cực tích lũy nguyên liệu đầu vào (ít nhất 6 tháng) với nhiều lợi thế như chỉ trả trước 30% cho việc mua hàng và cho phép GDT giữ hàng mua tại kho của nhà cung cấp giúp GDT chủ động dự trữ hàng tồn kho với giá cạnh tranh, giảm áp lực lên dòng tiền và giảm chi phí kho bãi.

ĐỊNH GIÁ

DỰ PHÓNG KQKD 2021

Trên kịch bản cơ sở, chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh năm 2021 với lợi nhuận đạt 103.8 tỷ đồng (+29.7% YoY), doanh thu đạt 499,7 tỷ đồng (+24.8% YoY) nhờ nhu cầu tăng mạnh tại các thị trường xuất khẩu cũng như đẩy mạnh các kênh bán hàng nội địa. Theo đó, EPS tương ứng đạt 6,151 VNĐ.

Đáng chú ý, GDT hiện đang có quyền kiểm soát một khu đất rộng 4,877 m² tại KCN Mỹ Phước 3. Ban lãnh đạo đã trình bán khu đất trong Đại hội Cổ đông thường niên năm 2020 và được sự chấp thuận. Chúng tôi chưa đưa giao dịch trên vào mô hình dự phóng do vẫn đang trong quá trình tìm đối tác. Nếu thương vụ hoàn thành, GDT ước tính khoản lãi một lần sau thuế sẽ đạt khoảng 6.5 tỷ đồng.

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với GDT, giá mục tiêu 68,700VNĐ/CP, tiềm năng tăng giá 29.6% so với mức giá đóng cửa ngày 14/05/2021, dựa theo phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF, chiết khấu cổ tức và so sánh P/E theo tỷ lệ 35:35:30 sau khi xem xét triển vọng kinh doanh cũng như các yếu tố rủi ro có thể phát sinh. Cổ phiếu GDT hiện đang giao dịch với FY21 P/E bằng 8.6x, thấp hơn mức trung bình ngành là 10.4x.

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

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

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược Thị trường

Giám đốc Kinh tế Vĩ mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh
anhtd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Vĩ mô – Thái Thị Việt Trinh
trinhthv@kbsec.com.vn

Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng
tungla@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Doanh nghiệp – Trần Thị Phương Anh
anhhttp@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu
hieudd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng
tungna@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga
ngaphb@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Nguyễn Ngọc Hiếu
hieunn@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh) – Harrison Kim
harrison.kim@kbfkg.com

Chuyên viên Phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ – Đào Phúc Phương Dung
dungdpp@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Thủy sản & Dầu khí – Nguyễn Thanh Danh
danhnt@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 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 đọc 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.