

## Ngành Gỗ

Báo cáo cập nhật

Tháng 4, 2022

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **65.425**

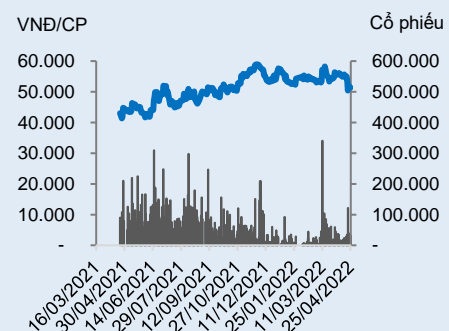
Giá thị trường (25/4/2022) **51.400**

Lợi nhuận kỳ vọng **27,3%**

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	41.340-58.950
Vốn hóa	993 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	19.324.061
KLGD bình quân 10 ngày	33.380
% sở hữu nước ngoài	24,4%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	4.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	7,8%
Beta	0,7

### DIỄN BIẾN GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
GDT	-10,3%	-5,3%	-2,5%	-2,0%
VNIndex	-14,1%	-11,6%	-8,9%	-9,2%

Chuyên viên phân tích

**Trần Đăng Mạnh**

(84 28) 3914 6888 ext. 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

# CTCP Chế biến Gỗ Đức Thành

Mã giao dịch: GDT

Reuters: GDT.HM

Bloomberg: GDT VN Equity

## Triển vọng các quý sắp tới mạnh mẽ sau 1Q22 vững chắc

GDT đã công bố KQKD 1Q22 vững chắc gần đây, cho thấy hoạt động sản xuất tiếp tục phục hồi nhanh chóng sau khi nền kinh tế mở cửa trở lại và chính sách “sống chung với COVID” tại Việt Nam. Mặc dù Quý 1 thường là mùa thấp điểm, doanh thu thuần 1Q22 của GDT tiếp tục hồi phục tốt 18,3% QoQ lên 108,2 tỷ (+8,0% YoY) và lợi nhuận ròng tăng lên 20,4 tỷ (+13,6% QoQ; +13,3% YoY).

Với kết quả này, GDT hoàn thành 23% dự báo KQKD năm 2022 của chúng tôi.

### Doanh thu tiếp tục phục hồi nhờ các xuất khẩu mạnh mẽ

Doanh thu thuần 1Q22 của GDT tiếp tục có dấu hiệu tăng mạnh từ 32,6 tỷ trong 3Q21 và 91,4 tỷ trong 4Q21 lên 108,2 tỷ (+18,3% QoQ) và vượt 8,0% mức 1Q21 là 100,1 tỷ. Điều này đánh dấu mức kỷ lục doanh thu thuần Quý 1 mới của GDT.

Theo thảo luận với Ban lãnh đạo, doanh thu xuất khẩu 1Q22 của GDT đạt 95 tỷ (+11,8% YoY), chiếm 87,8% doanh thu thuần 1Q22. Tăng trưởng được ghi nhận trên hầu hết các thị trường xuất khẩu của Công ty (Hàn Quốc; Nhật Bản; EU; và Mỹ). Điều cho thấy sự phục hồi doanh thu bán hàng trong nước của GDT vẫn chậm trong 1Q22 với doanh thu đạt 13,0 tỷ (-13,3% YoY), theo ước tính của chúng tôi.

**Hình 1: Xu hướng doanh thu thuần của GDT: Tiếp tục đà phục hồi tốt từ mức thấp 3Q21**

ĐVT: Tỷ VNĐ	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Net sales	100,7	115,1	32,6	91,7	108,3
QoQ %	-19,3%	14,4%	-71,6%	180,9%	18,3%
YoY %	22,3%	29,8%	-69,4%	-26,3%	8,0%

Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC

### BLN đang tăng trở lại một cách mạnh mẽ

BLN gộp 1Q22 của Công ty đạt 32,4%, cho thấy dấu hiệu phục hồi bền vững so với mức 27,2-29,3% trong 3 quý gần nhất và chỉ thấp hơn một chút so với mức cao kỷ lục trong Quý 1 là 33,2%. Chúng tôi hiểu rằng BLN gộp tăng mạnh là do:

- Giá bán cao hơn do GDT đã nâng giá bán cho các đơn hàng xuất khẩu kể từ 4Q21 và cho thị trường nội địa kể từ đầu năm nay;
- Hàng tồn kho chi phí thấp với khối lượng khá lớn cho 6 tháng sản xuất.
- Tăng năng suất nhờ áp dụng công nghệ tiên tiến và nhân viên ngày càng làm việc hiệu quả sau khi được tăng lương.

### Chi phí hoạt động được kiểm soát tốt

Hoạt động kinh doanh 1Q22 của GDT giảm 6,5% YoY xuống 12,4 tỷ, trong đó chi phí bán hàng giảm 1,6% YoY xuống 4,6 tỷ, trong khi chi phí quản lý và bán hàng giảm 9,2% YoY xuống 7,7 tỷ. Do đó, chi phí hoạt động/ doanh thu thuần trong 1Q22 là 11,4%, có vẻ được kiểm soát tốt so với 13,2% trong 1Q21 và 10,2-12,2% trong 2Q21-4Q21. Kết quả là, BLN hoạt động 1Q22 đã tăng mạnh lên 21,0%, mức cao nhất trong 5 quý qua, theo quan sát của chúng tôi.

Chúng tôi cũng xem xét BLN EBITDA của GDT để xem cải thiện thực tế về hiệu quả hoạt động của GDT (EBITDA, loại bỏ chi phí tài chính, và D&A). Tỷ suất lợi nhuận EBITDA 1Q22 cũng cho thấy năng suất của GDT tăng đáng kể, tăng mạnh lên 22,7% so với 21,8% trong 1Q21 và 18,0-21,1% trong 2Q21-4Q21.

**Hình 2: Xu hướng BLN quý của GDT: Tỷ suất lợi nhuận 1Q22 đang phục hồi tốt**

	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
GPM %	30,7%	32,4%	32,0%	33,2%	28,9%	27,2%	29,3%	32,4%
OPEX/ Net sales %	12,7%	10,1%	6,1%	13,2%	10,5%	12,2%	10,2%	11,4%
OPM %	18,0%	22,3%	25,9%	20,0%	18,4%	15,0%	19,1%	21,0%
EBITDA %	19,4%	23,4%	26,9%	21,8%	20,0%	18,0%	21,1%	22,7%

Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC

### **Triển vọng đầy hứa hẹn cho cuối năm**

Qua cuộc phỏng vấn với Ban lãnh đạo, chúng tôi được biết rằng sự kết hợp của các đơn hàng xuất khẩu mạnh mẽ và năng lực sản xuất và năng suất tăng cho phép GDT giao sản phẩm cho khách hàng sớm hơn so với việc tập trung giao hàng vào cuối năm.

Điều này cho thấy triển vọng doanh thu 2Q22 mạnh mẽ, chúng tôi dự đoán BLN sẽ duy trì mạnh mẽ nhờ: (1) hàng tồn kho chi phí thấp khá lớn; (2) giá bán tăng; và (3) năng suất tăng. Triển vọng tăng trưởng trong nửa cuối năm có vẻ còn mạnh mẽ hơn, được hỗ trợ bởi nền so sánh thấp.

Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng 2Q22 của GDT sẽ tăng trưởng mạnh 30-45,6% YoY đạt 25-28 tỷ.

### **Việc mua lại doanh nghiệp sản xuất đồ nội thất đang đi đúng hướng**

Ban lãnh đạo dự kiến sẽ hoàn tất thương vụ vào cuối 2Q22 và vận hành sản xuất từ Tháng 7. Nếu thương vụ kết thúc đúng thời hạn, doanh thu thuần hợp nhất năm 2022 của GDT có thể đạt 600 tỷ.

Các thông tin quan trọng khác:

- Thương vụ này sẽ liên quan đến việc mua toàn bộ đất đai, nhà xưởng (12.000 m<sup>2</sup>), máy móc, công nghệ, nhân viên và cơ sở khách hàng.
- Doanh thu hiện tại của Công ty sản xuất đồ nội thất khoảng 5,0 triệu USD, đồng thời chứng tỏ có thành tích tăng trưởng vững chắc xuất sắc trong vài năm qua.
- Quy mô thương vụ ước tính dưới 100 tỷ. GDT sẽ tài trợ cho thỏa thuận bằng vốn tự có của mình, đồng thời mở ra các lựa chọn khác, chẳng hạn như các khoản vay ngân hàng hoặc phát hành riêng lẻ.

### **Cập nhật về thời gian trả cổ tức năm 2021**

Ban lãnh đạo chia sẻ rằng cổ tức 10% bằng tiền mặt có thể sẽ được trả vào Tháng 5. Trong khi đó, cổ tức bằng cổ phiếu 10% sẽ được thực hiện sau khi kết thúc đợt phát hành riêng lẻ 5% cho các nhà đầu tư chiến lược.

### **Duy trì Outperform; TP ở mức 65.425 đồng/cp (Upside: 27,3%)**

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Outperform đối với GDT và giữ nguyên giá mục tiêu (TP) theo Phương pháp DDM ở mức 65.425 đồng/cổ phiếu (Upside: 27,3%).

Ở mức giá hiện tại, GDT đang giao dịch ở mức P/E là 10,1x (năm 2022) và 9,4x (giữa năm FY23), hấp dẫn so với 12,0 lần của mức trung bình 1 năm trước đây, với cả catalyst ngắn hạn và dài hạn. Triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ trong các quý tới, trong khi việc mua lại thành công mảng kinh doanh đồ nội thất sẽ mở ra một chu kỳ tăng trưởng mới rõ ràng trong dài hạn.

Chúng tôi cũng ưa thích GDT với ROE ưu việt, bảng cân đối kế toán và dòng tiền hoạt động mạnh mẽ cũng như lợi tức cổ tức hấp dẫn, và triển vọng thanh khoản cải thiện của cổ phiếu, chúng tôi kỳ vọng sẽ giúp GDT thúc đẩy việc đánh giá lại định giá hơn nữa.

**BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ BÁO**

<b>BÁO CÁO THU NHẬP</b>					
<b>Tỷ đồng</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022F</b>
Doanh thu thuần	390	342	400	339	474
Giá vốn	(250)	(230)	(276)	(237)	(325)
Lợi nhuận gộp	140	112	125	101	149
Lợi nhuận từ hoạt động	12	14	17	17	103
Lợi nhuận trước thuế	(3)	(1)	(4)	(4)	113
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>90</b>	<b>74</b>	<b>80</b>	<b>61</b>	<b>91</b>

<b>BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN</b>					
<b>Tỷ đồng</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022F</b>
Tiền và tương đương tiền	17	9	1	8	20
Khoản phải thu	34	21	34	18	110
Hàng tồn kho	78	85	71	94	49
Tài sản cố định	32	31	42	42	117
Đầu tư dài hạn	-	-	-	22	40
<b>Tổng tài sản</b>	<b>344</b>	<b>387</b>	<b>399</b>	<b>381</b>	<b>406</b>
Nợ ngắn hạn	82	106	124	111	135
Nợ dài hạn	4	4	4	4	4
Vốn chủ sở hữu	259	278	271	265	267
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>344</b>	<b>387</b>	<b>399</b>	<b>381</b>	<b>406</b>

<b>CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH</b>					
<b>Chỉ số</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022F</b>
<b>Tăng trưởng</b>					
Tăng trưởng doanh thu	7,6%	-12,3%	17,1%	-15,4%	38,4%
Tăng trưởng LNST	-11,4%	-17,3%	7,8%	-24,0%	43,9%
<b>Lợi nhuận</b>					
BLN gộp (%)	35,8%	32,8%	31,2%	29,9%	31,5%
BLN ròng (%)	23,0%	21,7%	20,0%	18,0%	19,1%
ROE (%)	25,8%	20,3%	20,3%	15,6%	34,0%
ROA (%)	34,8%	27,6%	29,1%	22,7%	22,3%
<b>Cơ cấu nguồn vốn</b>					
D/A	24,8%	28,2%	32,2%	30,3%	0,24
D/E	32,9%	39,2%	47,4%	43,5%	0,15
<b>Trên mỗi cổ phiếu</b>					
EPS (VNĐ/cp)	5.472	4.331	4.667	3.381	4.970
Giá trị sổ sách (VNĐ/cp)	15.779	16.241	15.787	14.760	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

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính  
dolongkhanh@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng  
lethanhhua@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật  
tranxuanbach@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên  
tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT  
truongsyphu@baoviet.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô  
hoangthiminhhuyen@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng  
nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Bán lẻ, Dệt may, Chứng khoán  
ngotrivinh@baoviet.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường  
lehoangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón, Dầu khí  
nguyenduchoang@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Công nghiệp, Vật liệu cơ bản, Ngân hàng  
trandangmanh@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Chiến lược thị trường  
hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD  
trantuanduong@baoviet.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển  
nguyenhuynhbautram@baoviet.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