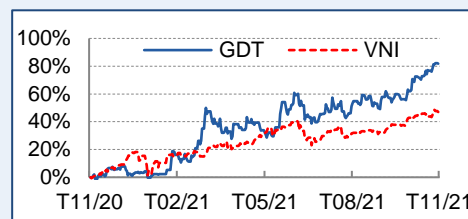


Ngành	Gỗ		2020	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	30/11/2021	Tăng trưởng DT	17,1%	-14,4%	41,3%	18,9%
Giá hiện tại	64.500VND	Tăng trưởng EPS*	7,2%	-30,4%	56,4%	21,5%
Giá mục tiêu hiện tại	62.500VND	Biên LN gộp	31,2%	30,2%	31,7%	33,4%
Giá mục tiêu gần nhất	62.300VND	Biên LN ròng	20,0%	17,0%	19,7%	20,7%
TL tăng	-3,1%	EV/EBITDA	11,7x	15,3x	9,3x	7,4x
Lợi suất cổ tức	7,1%	Giá CP/DTHĐ	15,2x	19,4x	15,3x	10,5x
Tổng mức sinh lời	+4,0%	P/E	14,1x	20,2x	12,9x	10,6x



		GDT	Peers	VNI	
GT vốn hóa	49,1tr USD	P/E (trượt)	16,0x	9,1x	17,5x
Room KN	13,4tr USD	P/B (hiện tại)	4,0x	1,3x	2,8x
GTGD/ngày (30n)	0,1tr USD	Nợ ròng/CSH	-26,4%	11,5%	N/A
Cổ phần Nhà nước	0,0%	ROE (trượt)	25,3%	13,5%	15,8%
SL cổ phiếu lưu hành	17,7 tr	ROA (trượt)	18,6%	9,0%	2,5%
Pha loãng	17,7 tr				
PEG 2021-2024	0,7				

Tổng quan công ty

CTCP Gỗ Đức Thành chế biến gỗ cao su thành đồ dùng nhà bếp, đồ gia dụng và đồ chơi. Công ty chủ yếu xuất khẩu sang các thị trường phát triển như Nhật Bản, Hàn Quốc, Châu Âu và Mỹ.

Bùi Xuân Vinh
Chuyên viên

Đặng Văn Pháp, CFA
Phó Giám đốc

Triển vọng phục hồi mạnh mẽ sau năm 2021 đã được phản ánh vào giá

- Chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị từ MUA xuống PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG vì giá cổ phiếu của CTCP Gỗ Đức Thành (GDT) đã tăng 17% trong 3 tháng qua. Giá mục tiêu dựa trên mô hình chiết khấu cổ tức gần như không đổi do dự phóng cổ tức cao hơn và cập nhật định giá đến cuối năm 2022 chỉ bù lại việc chi phí vốn chủ sở hữu của chúng tôi tăng 90 điểm cơ bản lên 10,4%.
- Hiện tại, GDT đang hoạt động ở 90% mức công suất của tháng 6/2021 do một bộ phận nhỏ lực lượng lao động của công ty luân phiên tạm nghỉ do nhiễm COVID-19. Trong khi đó, khách hàng của GDT cũng đa dạng hóa nhà cung cấp để giảm thiểu gián đoạn nguồn cung tiềm năng từ COVID-19, điều này đã dẫn đến quy mô đơn đặt hàng cho GDT nhỏ hơn.
- Với tình hình trên, chúng tôi cắt giảm 4% dự báo tổng LNST giai đoạn 2022F-2024 khi giảm giả định về sản lượng bán hàng. Ngoài ra, chúng tôi giảm dự báo biên lợi nhuận do chi phí gỗ đầu vào cao hơn khi chúng tôi kỳ vọng GDT sẽ chỉ chuyển một phần chi phí tăng lên cho khách hàng.
- Trong khi đó, chúng tôi nâng tỷ lệ chi trả cổ tức dự kiến từ 85% lên 95% cho năm tài chính 2022-2024 khi kế hoạch của ban lãnh đạo về mức cổ tức tiền mặt cho năm tài chính 2021 cao hơn chúng tôi dự kiến, mặc dù kết quả kinh doanh dự báo năm 2021 thấp. Cụ thể, ban lãnh đạo đưa ra mức cổ tức kế hoạch 4.000-5.000 đồng/cổ phiếu, tương ứng tỷ lệ thanh toán là 120% -140% cho năm 2020 dựa theo dự báo lợi nhuận của chúng tôi.
- Triển vọng trung hạn mạnh mẽ của GDT - được phản ánh trong dự báo EPS tăng của chúng tôi cho giai đoạn 2022-2023 - dựa trên (1) tập trung vào các sản phẩm quy mô nhỏ có mức độ cạnh tranh nhẹ, (2) các tiêu chuẩn ESG GDT đã đạt giúp gia tăng tập khách hàng, đặc biệt là tại các thị trường GDT chưa đóng góp lớn như Mỹ và EU - và (3) chi phí lao động thấp của Việt Nam tận dụng xu hướng đa dạng hóa chuỗi cung ứng toàn cầu ra khỏi Trung Quốc.
- Rủi ro đối với quan điểm tích cực của chúng tôi: Các gián đoạn do COVID-19 kéo dài đối với hoạt động sản xuất của GDT và các nhà cung cấp của công ty; chi phí gỗ cao su tăng trong bối cảnh Việt Nam ký hợp đồng trồng cao su; chi phí nhân công tăng cao; yêu cầu ESG khắt khe hơn từ các thị trường xuất khẩu chính.

Hoạt động sản xuất của GDT - vốn sử dụng nhiều lao động - vẫn chưa phục hồi hoàn toàn sau tình trạng gián đoạn do dịch COVID-19. Lực lượng lao động của GDT đã được tiêm phòng đầy đủ và hầu hết nhân viên đã trở về từ quê để làm việc. Tuy nhiên, GDT vẫn ghi nhận một số lượng nhỏ công nhân nhiễm COVID-19 mỗi tuần, dẫn đến việc họ và những nhân viên khác tiếp xúc gần phải thực hiện cách ly. Trong bối cảnh này, GDT đã đối mặt với việc giao hàng chậm trễ trong khi các khách hàng của công ty phải tìm kiếm các nhà sản xuất khác để đáp ứng nhu cầu của họ - đặc biệt khi quý 4 thường là mùa cao điểm cho hoạt động kinh doanh của GDT.

Tuy nhiên, lượng đơn hàng báo hiệu sự phục hồi mạnh mẽ trong kết quả kinh doanh năm 2022. Tính đến tháng 11/2021, ban lãnh đạo cho biết GDT đã nhận được hơn 4 triệu USD đơn đặt

hàng dự kiến được giao trong quý 1/2022, tăng 33% YoY. Theo ban lãnh đạo, mức tăng trưởng này được thúc đẩy bởi các khách hàng mới tại Mỹ và EU cùng với việc đơn đặt hàng từ các khách hàng châu Á chủ chốt của GDT tiếp tục tăng.

GDT đã chuyển một phần mức tăng trong giá gỗ đầu vào sang cho khách hàng. Theo GDT, giá gỗ cao su đầu vào tăng 7% lên khoảng 7.5 triệu/tấn vào cuối quý 3/2021. Tuy nhiên, ban lãnh đạo đã thành công trong việc đàm phán để tăng giá bán cho quý 4/2021.

Financial Statements

KQLN (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F	BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu	400	343	484	576	Tiền và tương đương	1	16	31	44
Giá vốn hàng bán	-275	-239	-331	-384	Đầu tư TC ngắn hạn	172	100	100	100
Lợi nhuận gộp	125	104	153	192	Các khoản phải thu	42	36	53	63
Chi phí bán hàng	-18	-16	-22	-26	Hàng tồn kho	71	75	104	121
Chi phí quản lí DN	-20	-26	-26	-31	TS ngắn hạn khác	11	10	14	16
LN thuần HĐKD	87	62	106	135	Tổng TS ngắn hạn	297	237	302	344
Thu nhập tài chính	17	16	17	18	TS dài hạn (gộp)	164	178	193	209
Chi phí tài chính	-4	-3	-3	-4	- Khấu hao lũy kế	-66	-73	-82	-91
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	<i>-1</i>	<i>-1</i>	<i>-1</i>	<i>-1</i>	TS dài hạn (ròng)	98	104	111	118
Lợi nhuận từ công ty LDLC	0	0	0	0	Đầu tư TC dài hạn	0	29	29	29
Lãi/lãi thuần khác	1	-2	0	0	TS dài hạn khác	4	3	5	6
LNTT	100	73	119	149	Tổng TS dài hạn	102	137	145	152
Thuế TNDN	-20	-15	-24	-30	Tổng Tài sản	399	374	447	497
LNST	80	58	96	119	Phải trả ngắn hạn	22	20	30	33
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0	Nợ ngắn hạn	63	54	76	90
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	80	58	96	119	Nợ ngắn hạn khác	39	34	48	57
LNST sau lợi ích CĐTS, điều chỉnh ⁽¹⁾	80	58	96	119	Tổng nợ ngắn hạn	124	108	154	180
EBITDA	91	69	114	145	Nợ dài hạn	0	0	0	0
EPS báo cáo, VND	4.583	3.192	4.993	6.066	Nợ dài hạn khác	4	4	5	6
EPS điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	4.583	3.192	4.993	6.066	Tổng nợ dài hạn	4	4	5	6
EPS pha loãng ⁽¹⁾ VND	4.583	3.192	4.993	6.066	Tổng nợ	128	112	159	187
DPS, VND	3.900	4.300	4.900	5.800	Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
DPS/EPS (%)	85%	135%	98%	96%	Vốn cổ phần	171	180	188	198
(1) Điều chỉnh cho các khoản mục bất thường					Thặng dư vốn cổ phần	6	6	14	14
TỶ LỆ	2020	2021F	2022F	2023F	Lợi nhuận giữ lại	77	60	70	82
Tăng trưởng					Vốn khác	16	16	16	16
Tăng trưởng doanh thu	17,1%	-14,4%	41,3%	18,9%	Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
Tăng trưởng LN từ HĐKD	8,9%	-28,2%	69,8%	27,9%	Vốn chủ sở hữu	271	262	288	310
Tăng trưởng LNTT	7,9%	-27,4%	64,4%	24,5%	Tổng cộng nguồn vốn	399	374	447	497
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	7,2%	-30,4%	56,4%	21,5%	Số cp lưu hành cuối năm, tr	16,9	17,7	18,6	19,5
Khả năng sinh lời					Số cp quỹ, tr	0,3	0,3	0,3	0,3
Biên LN gộp	31,2%	30,2%	31,7%	33,4%	LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
Biên LN từ HĐKD	21,6%	18,1%	21,8%	23,5%	Tiền đầu năm	9	1	16	31
Biên EBITDA	22,7%	20,3%	23,5%	25,1%	Lợi nhuận sau thuế	80	58	96	119
Biên LN ròng, báo cáo	20,0%	17,0%	19,7%	20,7%	Khấu hao	4	7	8	10
ROE	29,1%	21,8%	34,8%	39,8%	Thay đổi vốn lưu động	6	-4	-27	-17
ROA	20,3%	15,0%	23,3%	25,2%	Điều chỉnh khác	-16	-3	-3	-3
Chỉ số hiệu quả vận hành					Tiền từ hoạt động KD	75	59	75	108
Số ngày tồn kho	103,5	111,7	98,8	106,8	Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-60	-14	-15	-16
Số ngày phải thu	31,4	41,1	33,4	36,8	Đầu tư	60	43	0	0
Số ngày phải trả	28,7	31,4	25,3	28,7	Tiền từ HĐ đầu tư	0	29	-15	-16
TG luân chuyển tiền	106,2	121,5	106,9	114,9	Cổ tức đã trả	-85	-73	-83	-103
Thanh khoản					Tăng (giảm) vốn cổ phần	-1	8	17	9
CS thanh toán hiện hành	2,4	2,2	2,0	1,9	Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	2	-8	22	14
CS thanh toán nhanh	1,7	1,4	1,2	1,1	Tăng (giảm) nợ dài hạn	0	0	0	0
CS thanh toán tiền mặt	1,4	1,1	0,9	0,8	Tiền từ các hoạt động TC khác	0	0	0	0
Nợ/Tài sản	0,2	0,1	0,2	0,2	Tiền từ hoạt động TC	-83	-73	-44	-79
Nợ/Vốn sử dụng	0,2	0,2	0,2	0,2	Tổng lưu chuyển tiền tệ	-8	15	15	13
Nợ/Vốn CSH	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	Tiền cuối năm	1	16	31	44
Khả năng thanh toán lãi vay	113,3	75,8	115,4	115,8					

Nguồn: VCSC, GDT

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi, Bùi Xuân Vĩnh và Đặng Văn Pháp, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

Alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.