

Khuyến nghị: Theo dõi

Vương Chí Tâm

tamvc@bsc.com.vn

Giá mục tiêu N/A

Giá đóng cửa 48,900

Upside

Nguyễn Tuấn Anh (PTKT)

anhnt@bsc.com.vn

Giá mục tiêu N/A

Giá cut loss N/A

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp) 14.86

Vốn hóa (tỷ đồng) 726

Giá cao nhất 52 tuần 59,171

KLGDĐT10 phiên (ng cp) 4.87

Sở hữu nước ngoài 23.32%

Cổ đông lớn

Hà Thị Huệ 21.78%

Lê Hồng Thắng 7.31%

PYN Elite Fund 6.94%

Hans Christian Jacobsen 6.57%

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty

Công ty Gỗ Đức Thành là công ty chuyên sản xuất và xuất khẩu đồ gỗ cao su với lợi nhuận tăng trưởng hàng năm cao và đều đặn.

Các báo cáo khác

[\(link\)](#)

Gỗ đi muôn nơi

Định giá

Hiện tại GDT đang giao dịch với mức P/E là 7.22x, khá hấp dẫn so với trung bình ngành khu vực hiện tại P/E = 7.7x.

Kế hoạch kinh doanh

Năm 2018, doanh nghiệp đặt kế hoạch tăng trưởng xuất khẩu 15%, nội địa 15%, doanh thu đạt 416 tỷ VND (+15% yoy), LNTT đạt 144 tỷ VND (+15% yoy) tương ứng với EPS 2018 = 7,755 VND/cp.

Catalyst

Hiệp định EVFTA và CPTPP có hiệu lực vào năm 2018 giúp DN mở rộng xuất khẩu (Trên 80% doanh thu của DN đến từ xuất khẩu.)

Rủi ro đầu tư

- Rủi ro về biến động chi phí đầu vào - Gỗ cao su, điện,...
- Free-float thấp.

Cập nhật doanh nghiệp

Xuất khẩu ngành gỗ tăng trưởng ổn định. Xuất khẩu ngành gỗ được kỳ vọng sẽ mở rộng khi các hiệp định EVFTA và CPTPP có hiệu lực vào năm 2018.

Gỗ cao su – nguyên liệu chính sản xuất của GDT – đã tăng 40% trong năm 2017. Trong năm 2017, giá gỗ cao su đạt 6.8 triệu VND/m³, tăng 40% so với năm ngoái.

Giá bán các sản phẩm tăng 5% - 7%. Tuy nhiên, biên LNST của doanh nghiệp giảm từ 29.6% năm 2016 xuống 27.9% trong năm 2017.

Kế hoạch 2018. GDT sẽ tiếp tục mở rộng xuất khẩu sang Mỹ, Nga do doanh thu xuất khẩu vẫn chiếm chủ yếu. Ngoài ra, hiệp định CPTPP sẽ giúp doanh nghiệp có thể tiếp cận được công nghệ hiện đại với giá thành rẻ hơn, từ đó tiết kiệm được chi phí sản xuất. DN cũng dự kiến sẽ tăng công suất nhà xưởng sản xuất lên mức 90% so với mức 80% năm 2017.

Cổ tức. GDT sẽ chia cổ tức năm 2017 với tỷ lệ 60% (50% tiền mặt, 10% cổ phiếu).

Quan điểm kỹ thuật

Hiện tại, giá cổ phiếu GDT đang trong xu hướng tăng giá dài hạn và tích lũy trung hạn. Sau một vài phiên biến động mạnh với giá trị thanh khoản tăng đột biến, giá cổ phiếu đã quay trở lại xu hướng tích lũy trong khoảng 48 – 49 với mức thanh khoản thấp. Kỳ vọng giá cổ phiếu GDT sẽ tiếp tục xu hướng tích lũy trong thời gian tới.

1. KQKD 2017 tiếp tục khả quan. Trong năm 2017, GDT đã ghi nhận 362 tỷ VND doanh thu (+12% yoy), LNST tăng 5.3% đạt 101 tỷ đồng.

2. Gỗ cao su đã tăng 40% lên 6.8 triệu VND/m³ trong năm 2017. Tình trạng tăng giá gỗ này là do nhu cầu lớn từ thị trường Trung Quốc do Trung Quốc đóng cửa 14 rừng vào năm 2017, do đó 50% lượng gỗ thiếu hụt chủ yếu sẽ nhập khẩu từ Việt Nam. Ngoài ra, năng suất cao su càng ngày càng được cải thiện và giá mủ cao su tăng giá cũng khiến các doanh nghiệp cao su ít thanh lý gỗ hơn để tập trung khai thác mủ. Theo đánh giá của các doanh nghiệp cao su, giá gỗ cao su sẽ giảm khoảng 20%-30% trong năm 2018 sẽ hỗ trợ phục hồi LN cho các doanh nghiệp gỗ như GDT.

3. Giá bán các sản phẩm tăng 5% - 7%. Các đối tác chủ yếu của DN là những đối tác lâu năm, có hợp đồng dài hạn, giá thay đổi theo định kỳ (từ 1-3 tháng). Do đó, doanh nghiệp có thể chia sẻ một phần rủi ro tăng giá gỗ cao su bằng cách tăng giá bán sản phẩm. Biên LNST của doanh nghiệp đã giảm từ 29.6% năm 2016 xuống 27.9% trong năm 2017.

5. Kế hoạch 2018. GDT sẽ tiếp tục mở rộng xuất khẩu sang Mỹ, Nga do doanh thu xuất khẩu vẫn chiếm chủ yếu. Ngoài ra, hiệp định CPTPP sẽ giúp doanh nghiệp có thể tiếp cận được công nghệ hiện đại với giá thành rẻ hơn, từ đó tiết kiệm được chi phí sản xuất. DN cũng dự kiến sẽ tăng công suất nhà xưởng sản xuất lên mức 90% so với mức 80% năm 2017. Trong năm 2018, DN đặt kế hoạch DT đạt 416 tỷ VND (+15% yoy), LNTT dự kiến 144 tỷ VND (+15% yoy), tương đương EPS ước tính khoảng 7,755 VND/cp. Điều này là có thể đạt được khi riêng trong quý 1/2018, đơn hàng đã chốt đạt doanh thu hơn 5 triệu USD (khoảng 114 tỷ VND), tăng 190% so với cùng kỳ năm ngoái.

6. Cổ tức. GDT sẽ chia cổ tức năm 2017 với tỷ lệ 60% (50% tiền mặt, 10% cổ phiếu). DN đã tạm ứng cổ tức 2 lần 40% tiền mặt, do đó dự kiến sẽ trả nốt 10% tiền mặt và 10% cổ phiếu trong thời gian tới. Đây là năm thứ 3 liên tiếp DN chia cổ tức với tỷ lệ > 50%.

GDT - CTCP GỖ Đức Thành

Phân tích tài chính

15/03/2018

BSC

Đơn vị: tỷ đồng	2013	2014	2015	2016	2017
Doanh thu thuần	237	264	296	324	362
LN gộp	81	92	112	122	126
DT tài chính	7	7	8	12	14
CP tài chính	(2)	(2)	(2)	(2)	(1)
Lãi vay	(1)	(1)	(1)	0	(0)
CP bán hàng	(14)	(15)	(16)	(18)	(17)
CP QLDN	(20)	(18)	(21)	(20)	(20)
Lãi/lỗ HĐKD	51	64	81	95	103
TN nhập khác (ròng)	1	3	(1)	21	22
LN trước thuế	52	67	80	116	125
LN sau thuế	36	52	62	96	101
LN CĐ thiếu số	-	-	-	-	-
LN Cty mẹ	36	52	62	96	101
EPS	3,506	4,978	4,274	6,434	6,777

TS ngắn hạn	188	231	213	303	306
Tiền và TĐ Tiền	3	3	4	4	1
Đầu tư TC ngắn hạn	91	134	121	197	206
Phải thu ngắn hạn	26	22	21	40	32
Tồn kho	64	66	60	56	59
TS ngắn hạn khác	3	6	6	7	8
TS dài hạn	76	79	76	61	45
Phải thu dài hạn	-	0	0	0	0
TSCĐ	49	53	48	46	42
TSCĐ hữu hình	30	28	36	34	31
TS thuê tài chính	-	-	-	-	-
TSCĐ vô hình	12	12	12	12	12
TS dở dang dài hạn	-	-	2	0	-
TS dài hạn khác	28	26	25	15	2
Tổng TS	264	310	288	364	350
Nợ phải trả	89	106	72	107	94
Nợ ngắn hạn	86	103	69	104	91
Vay ngắn hạn	37	53	8	21	36
Nợ dài hạn	3	3	3	4	3
Vay dài hạn	-	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	175	204	216	257	256
Vốn góp	104	104	130	149	149
LN chưa phân phối	50	78	65	84	83
Tổng nguồn vốn	264	310	288	364	350

% yoy DTT		11%	12%	9%	12%
Biên In gộp	33.9%	34.8%	37.9%	37.6%	34.8%
Lãi vay/ DTT	0.5%	0.3%	0.2%	-0.1%	0.1%
CP bán hàng / DTT	5.8%	5.8%	5.3%	5.4%	4.6%
CP QLDN/DTT	8.6%	6.7%	7.1%	6.1%	5.4%
Biên In thuần	15.3%	19.6%	20.8%	29.6%	27.9%

DTT +11.7% yoy do mở rộng thị trường xuất khẩu. Trong năm 2017, DT đến từ thị trường Châu Á đã tăng 77% yoy, Châu Âu tăng 19% yoy. Trong năm 2018, DN dự kiến sẽ tiếp tục mở rộng thị trường sang Mỹ và Nga (DT dự kiến tăng 12%-15%).

Tỷ trọng CPBH và CPQLDN có xu hướng giảm. Điều này là do DN chủ yếu bán hàng cho các đối tác lâu năm, không tốn nhiều chi phí về bán hàng, chiết khấu. Tuy nhiên, dự kiến CPQLDN sẽ tăng do phải đóng thêm BHXH cho công nhân viên từ năm 2018.

Trong năm 2016, 2017, DN có một khoản thu ổn định từ tiền lãi vay của khoản ĐTTC ngắn hạn.

Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn trong TS ngắn hạn (Khoảng 65%-70% TSNH). Doanh nghiệp hàng năm sẽ nhận được một khoản thu nhập tài chính từ khoản đầu tư này. (Kỳ hạn từ 3 tháng - 1 năm, lãi suất từ 5.3% - 9%/năm).

HTK chiếm khoảng 20-30% tài sản ngắn hạn của DN do DN luôn chủ động nhập gỗ nguyên liệu sẵn (trước khoảng 3-6 tháng) để đảm bảo nguồn cung gỗ sản xuất.

Giá gỗ cao su trong năm 2017 đã tăng lên 6.8 triệu VND/m3 (+40% yoy) đã làm giảm biên LN gộp của DN. Tuy nhiên, mức giảm này là không nhiều do DN đã tăng được giá bán cho các đối tác. Trong năm 2017, giá các sản phẩm tăng trung bình 5%-7%.

GDT - CTCP GỖ Đức Thành
Phân tích tài chính
15/03/2018

BSC

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

	2013	2014	2015	2016	2017
1. Khả năng thanh toán					
Hsố TT ngắn hạn	2.17	2.24	3.07	2.93	3.36
Hsố TT nhanh	1.40	1.54	2.11	2.33	2.62
2. Cơ cấu vốn					
TSNH/ TTS	0.71	0.74	0.74	0.83	0.87
TSDH/ TTS	0.29	0.26	0.26	0.17	0.13
Hsố Nợ/ TTS	0.34	0.34	0.25	0.29	0.27
Hsố Nợ/ VCSH	0.51	0.52	0.34	0.42	0.37
Nợ ngắn hạn / TTS	0.33	0.33	0.24	0.28	0.26
Nợ DH / TTS	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
3. Năng lực hoạt động					
Vquay hàng tồn kho	2.5	2.6	2.9	3.5	4.1
Vquay phải thu	11.4	14.7	21.4	14.2	13.1
Vquay phải trả	16.2	19.1	20.6	21.2	29.0
Số ngày HTK	146.8	138	125	105	89
Số ngày phải thu	32.0	25	17	26	28
Số ngày phải trả	22.5	19	18	17	13
CCC	156.3	144	124	113	104
4. Khả năng sinh lời					
LNST/DTT (%)	15.3%	19.6%	20.8%	29.6%	27.9%
LNST/VCSH (%)	20.8%	25.4%	28.5%	37.3%	39.5%
LNST/TTS	13.8%	16.7%	21.4%	26.3%	28.8%
LN từ HĐKD/DTT	21.4%	24.4%	27.4%	29.3%	28.4%
5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)					
TTS/VCSH	1.51	1.52	1.34	1.42	1.37
DT/TTS	0.90	0.85	1.03	0.89	1.03
EBIT/DT	0.22	0.26	0.27	0.36	0.35
EBT/EBIT	0.98	0.99	0.99	1.00	1.00
lãi ròng/LNTT	0.70	0.77	0.77	0.83	0.81
6. Định giá					
PE	14.7	10.3	12.1	8.0	7.6
PB	3.1	2.6	3.1	3.0	3.0
EPS	3,506	4,978	4,274	6,434	6,777
BVPS	16,849	19,629	16,637	17,265	17,176
7. Tăng trưởng (%yoy)					
TTS		17%	-7%	26%	-4%
Nợ		19%	-32%	48%	-12%
DTT		11%	12%	9%	12%
LN gộp		14%	22%	9%	4%
LNST		42%	19%	56%	5%
EPS		42%	-14%	51%	5%

Thanh khoản tài chính tốt: Hệ số thanh toán cao và không ngừng được cải thiện qua các năm.

Cơ cấu tài sản: TSNH chiếm tỷ trọng lớn (Chủ yếu là ĐTTC ngắn hạn), ít nợ, đòn bẩy tài chính thấp.

Năng lực hoạt động được cải thiện mạnh. Vòng quay HTK và vòng quay phải trả được cải thiện mạnh qua các năm, tuy nhiên vòng quay phải thu có xu hướng giảm.

Khả năng sinh lời không bị ảnh hưởng nhiều dù giá NVL tăng mạnh. DN có thể tăng giá bán để bù đắp sự tăng giá của gỗ cao su (Giá gỗ cao su tăng 40% trong 2017). Do đó khả năng sinh lời của DN không bị ảnh hưởng nhiều.

Các chỉ số định giá của GDT đang ở mức khá hấp dẫn so với trung bình ngành khu vực hiện nay được giao dịch ở mức P/E = 7.7x.

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tăng giá dài hạn, tích lũy trung hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD sát mức 0 và bám sát đường tín hiệu, kết hợp với chỉ báo RSI trong xu hướng đi ngang, dấu hiệu đang trong xu hướng tích lũy trung hạn.
- Thanh khoản: giá trị thanh khoản trung bình 10 phiên đạt khoảng 5.6 tỷ đồng/phiên.

Nhận định: Hiện tại, giá cổ phiếu GDT đang trong xu hướng tăng giá dài hạn và tích lũy trung hạn. Sau một vài phiên biến động mạnh với giá trị thanh khoản tăng đột biến, giá cổ phiếu đã quay trở lại xu hướng tích lũy trong khoảng 48 – 49 với mức thanh khoản thấp. Kỳ vọng giá cổ phiếu GDT sẽ tiếp tục xu hướng tích lũy trong thời gian tới.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư tiếp tục theo dõi diễn biến giá cổ phiếu

Đồ thị kỹ thuật



15/03/2018

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

