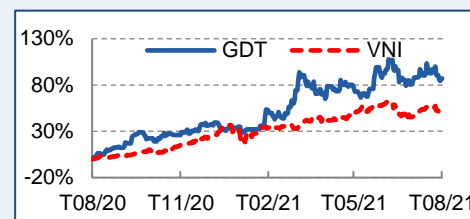


Ngành	Gỗ		2020	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	27/08/2021	Tăng trưởng DT	17,1%	-6,9%	40,0%	20,0%
Giá hiện tại	55.500VND	Tăng trưởng EPS*	7,2%	-30,0%	61,3%	21,6%
Giá mục tiêu hiện tại	62.300VND	Biên LN gộp	31,2%	28,5%	32,0%	33,2%
Giá mục tiêu gần nhất	64.000VND	Biên LN ròng	20,0%	15,7%	19,0%	19,7%
TL tăng	+12,3%	EV/EBITDA	9,2x	11,8x	6,7x	5,4x
Lợi suất cổ tức	7,9%	Giá CP/DTHĐ	13,0x	19,3x	12,7x	8,9x
Tổng mức sinh lời	+20,2%	P/E	12,0x	17,2x	10,6x	8,7x
GT vốn hóa	42,4tr USD	GDT	Peers	VNI		
Room KN	13,5tr USD	P/E (trượt)	11,2x	9,1x	15,6x	
GTGD/ngày (30n)	0,3tr USD	P/B (hiện tại)	3,2x	1,3x	2,6x	
Cổ phần Nhà nước	0,0%	Nợ ròng/CSH	-45,7%	11,5%	N/A	
SL cổ phiếu lưu hành	17,7 tr	ROE (trượt)	30,1%	13,5%	16,3%	
Pha loãng	17,7 tr	ROA (trượt)	21,9%	9,0%	2,6%	
PEG 3 năm	1,1	* Giá định pha loãng từ ESOP và phát hành riêng lẻ				


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

Sản xuất nổi lại sau thời gian tạm dừng do dịch COVID-19

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA cho CTCP Chế biến Gỗ Đức Thành (GDT) dù đã giảm giá mục tiêu 3% khi GDT đối mặt với tình trạng gián đoạn đáng kể trong ngắn hạn do dịch COVID-19 đối với chuỗi sản xuất và cung ứng của công ty.
- Sau khi ngừng sản xuất từ giữa tháng 7 cho đến tuần thứ 3 của tháng 8 do không thể thu xếp ngay “3 tại chỗ” cho công nhân theo yêu cầu kiểm soát dịch COVID-19 của Chính phủ, GDT đã nổi lại một phần hoạt động sản xuất và dự kiến sản xuất sẽ quay về mức của tháng 6/2021 vào giữa tháng 10/2021.
- Chúng tôi giảm dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2021/2022/2023 đi lần lượt 36%/9%/4%, chủ yếu do giả định về sản lượng bán thấp hơn và chi phí hoạt động cao hơn do những gián đoạn trên.
- Tuy nhiên, chúng tôi tin tưởng vào triển vọng dài hạn tươi sáng của GDT – phản ánh qua dự báo EPS gia tăng trong giai đoạn 2022-2023 - dựa trên (1) việc công ty tập trung vào các sản phẩm ngách có mức độ cạnh tranh nhẹ, (2) việc tuân thủ ESG thu hút khách hàng - đặc biệt tại các thị trường thứ cấp như Mỹ và EU - và (3) chi phí lao động thấp của Việt Nam sẽ giúp công ty tận dụng xu hướng đa dạng hóa chuỗi cung ứng khỏi Trung Quốc trên toàn cầu.
- Rủi ro đối với quan điểm tích cực của chúng tôi: Các gián đoạn do dịch COVID-19 đối với hoạt động sản xuất của GDT và các nhà cung cấp kéo dài, chi phí gỗ cao su tăng trong bối cảnh diện tích trồng cao su của Việt Nam bị thu hẹp; chi phí lao động tăng; các yêu cầu ESG khắt khe hơn từ các thị trường xuất khẩu chính.

Hoạt động sản xuất của GDT đang dần phục hồi sau hơn 1 tháng tạm ngừng. Do các nhà máy của GDT nằm tại TP.HCM và Bình Dương – tâm dịch hiện tại - ban đầu công ty gặp khó khăn trong việc thu xếp cho công nhân ở lại các nhà máy theo yêu cầu của Chính phủ. Tuy nhiên, hiện nay GDT đã bố trí chỗ ở cần thiết để công nhân có thể ở lại nhà máy lớn nhất của công ty tại Bình Dương, chiếm 70% tổng công suất sản xuất của công ty. Các điều chỉnh trong dự báo của chúng tôi - đặc biệt đối với năm 2021 – là do việc bàn giao chậm trễ các đơn đặt hàng của khách hàng do việc ngừng sản xuất nói trên cũng như chi phí bổ sung cho sinh hoạt của nhân viên. Trong khi đó, theo ban lãnh đạo, dù các nhà cung cấp của công ty cũng đối mặt với tình trạng tương tự, GDT có thể sử dụng lượng tồn kho nguyên liệu lớn của mình để duy trì sản xuất trong ngắn hạn.

Hoạt động mở rộng tập khách hàng và lượng đơn hàng vẫn mạnh mẽ. Ban lãnh đạo chia sẻ rằng GDT đã nhận được lượng đơn đặt hàng trị giá 15,9 triệu USD tính từ đầu năm - tương đương 98% dự báo doanh thu năm 2021 của chúng tôi. Ban lãnh đạo vẫn tin tưởng vào đà tăng trưởng doanh thu sau năm 2021 và đặt kế hoạch tăng trưởng hàng năm quay về mức bình thường trong khoảng 15%-17% (đã điều chỉnh theo tình trạng gián đoạn do dịch COVID-19 vào năm 2021). Triển vọng tích cực này dựa trên việc có thêm khách hàng tại Mỹ và EU cũng như lượng đơn hàng tăng trưởng liên tục từ các khách hàng chủ chốt tại châu Á. Theo GDT, các khách hàng phương Tây đang dần chấp nhận Hệ thống chứng chỉ rừng Việt Nam (VFCS) như 1 lựa chọn thay thế cho chứng chỉ Forest Stewardship Council (FSC) trong việc xác minh nguồn gốc của gỗ đầu vào. VFCS được

đồng phát triển bởi Bộ Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn Việt Nam và chương trình quốc tế phi lợi nhuận Program for the Endorsement of Forest Certification. Theo quan điểm của chúng tôi, diễn biến này là tín hiệu tốt cho việc mở rộng tập khách hàng của GDT.

Báo cáo tài chính

KẾT QUẢ LỢI NHUẬN (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F	BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu	400	373	522	627	Tiền và tương đương	1	25	48	73
Giá vốn hàng bán	-275	-267	-355	-418	Đầu tư TC ngắn hạn	172	120	120	120
Lợi nhuận gộp	125	106	167	208	Các khoản phải thu	42	41	60	72
Chi phí bán hàng	-18	-17	-24	-29	Hàng tồn kho	71	84	112	131
Chi phí quản lí DN	-20	-26	-28	-33	TS ngắn hạn khác	11	11	15	18
LN thuần HĐKD	87	64	115	146	Tổng TS ngắn hạn	297	280	355	414
Thu nhập tài chính	17	13	12	12	TS dài hạn (gộp)	164	178	193	210
Chi phí tài chính	-4	-3	-4	-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	105	112	119
Lợi nhuận từ công ty LDLC	0	0	0	0	Đầu tư TC dài hạn	0	0	0	0
Lỗ/lãi thuần khác	1	0	0	0	TS dài hạn khác	4	4	5	6
LNTT	100	73	124	154	Tổng TS dài hạn	102	109	117	125
Thuế TNDN	-20	-15	-25	-31	Tổng Tài sản	399	388	472	539
LNST trước CĐTS	80	58	99	123	Phải trả ngắn hạn	22	23	32	36
Lợi ích CĐ thiểu số	0	0	0	0	Nợ ngắn hạn	63	61	84	100
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	80	58	99	123	Nợ ngắn hạn khác	39	37	51	62
LNST sau lợi ích CĐTS, điều chỉnh⁽¹⁾	80	58	99	123	Tổng nợ ngắn hạn	124	121	167	198
EBITDA	91	71	124	156	Nợ dài hạn	0	0	0	0
EPS báo cáo, VND	4.583	3.206	5.172	6.290	Nợ dài hạn khác	4	4	6	7
EPS điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	4.583	3.206	5.172	6.290	Tổng nợ	4	4	6	7
EPS pha loãng, điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	4.583	3.206	5.172	6.290		128	125	173	205
DPS, VND	4.000	4.000	4.500	5.400	Cổ phiếu ưu đãi				
DPS/EPS (%)	87%	125%	87%	86%	Vốn cổ phần	0	0	0	0
⁽¹⁾ Điều chỉnh cho khoản mục bất thường					Thặng dư vốn CP	171	180	188	198
TỶ LỆ	2020	2021F	2022F	2023F	Lợi nhuận giữ lại	6	6	14	14
Tăng trưởng					Vốn khác	77	62	81	106
Tăng trưởng doanh thu	17,1%	-6,9%	40,0%	20,0%	Lợi ích CĐTS	16	16	16	16
Tăng trưởng LN HĐKD	8,9%	-26,6%	81,6%	26,8%	Vốn chủ sở hữu	0	0	0	0
Tăng trưởng LNTT	7,9%	-27,1%	69,5%	24,7%	Tổng cộng nguồn vốn	271	264	299	334
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	7,2%	-30,0%	61,3%	21,6%		399	388	472	539
Khả năng sinh lời					Số cp lưu hành cuối năm, tr				
Biên LN gộp %	31,2%	28,5%	32,0%	33,2%	Số cp quỹ cuối năm, tr	16,9	17,7	18,6	19,5
Biên LN từ HĐ %	21,6%	17,0%	22,1%	23,3%		0,3	0,3	0,3	0,3
Biên EBITDA	22,7%	19,0%	23,7%	24,9%	LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	20,0%	15,7%	19,0%	19,7%	Tiền đầu năm	9	1	25	48
ROE %	29,1%	21,9%	35,2%	39,0%	Lợi nhuận sau thuế	80	58	99	123
ROA %	20,3%	14,8%	23,0%	24,4%	Khấu hao	4	7	8	10
Chỉ số hiệu quả vận hành					Thay đổi vốn lưu động	6	-12	-28	-20
Số ngày tồn kho	103,5	106,1	100,4	106,0	Điều chỉnh khác	-16	-3	-3	-4
Số ngày phải thu	31,4	40,3	35,3	38,5	Tiền từ hoạt động KD	75	50	77	109
Số ngày phải trả	28,7	29,3	26,1	28,3	Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-60	-14	-16	-17
TG luân chuyển tiền	106,2	117,2	109,5	116,2	Đầu tư	60	52	0	0
Thanh khoản					Tiền từ HĐ đầu tư	0	38	-16	-17
CS thanh toán hiện hành	2,4	2,3	2,1	2,1	Cổ tức đã trả	-85	-71	-77	-94
CS thanh toán nhanh	1,7	1,5	1,4	1,3	Tăng (giảm) vốn cổ phần	-1	8	17	9
CS thanh toán tiền mặt	1,4	1,2	1,0	1,0	Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	2	-2	23	16
Nợ/Tài sản	0,2	0,2	0,2	0,2	Tăng (giảm) nợ dài hạn	0	0	0	0
Nợ/Vốn sử dụng	0,2	0,2	0,2	0,2	Tiền từ các hoạt động TC khác	0	0	0	0
Nợ/Vốn CSH	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	Tiền từ hoạt động TC	-83	-64	-37	-68
Khả năng thanh toán lãi vay	113,3	73,3	113,7	113,3	Tổng lưu chuyển tiền tệ	1	25	48	73

Nguồn: VCSC, GDT

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Bùi Xuân Vĩnh, 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.