

Ngành Gỗ

Báo cáo thăm doanh nghiệp

Tháng 3, 2021

Mã giao dịch: GDT

Reuters: GDT.HM

Bloomberg: GDT VN

KQKD Quý 1 khả quan; Đơn hàng tiếp tục tăng mạnh

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **74.951**

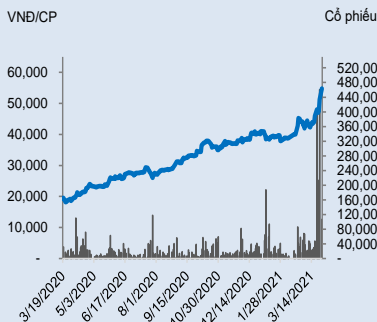
Giá thị trường (29/03/2021) 54.800

Lợi nhuận kỳ vọng **40,4%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	18.600-30.000
Vốn hóa	924,4 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	16.867.808
KLGD bình quân 10 ngày	168.570
% sở hữu nước ngoài	14,1%
Room nước ngoài	49,0%
Giá trị cổ tức/cổ phần	4.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	7,3%
Beta	1,0

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
GDT	33,8%	24,3%	35,6%	58,1%
VN-Index	7,2%	-0,6%	5,7%	28,5%

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

Chúng tôi đã liên hệ với GDT gần đây để cập nhật những phát triển mới nhất của Công ty, bao gồm: KQKD Quý 1/2021, xu hướng các đơn đặt hàng mới và việc quản lý vị thế tiền mặt dồi dào trong bối cảnh lãi suất thấp hiện nay. Duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** và giá mục tiêu **74.951 đồng/cp** (Upside: 40,4%).

KQKD Quý 1/2021 khả quan: LNST tăng 27,2% YoY đạt 18,4 tỷ

Chúng tôi ước tính doanh thu thuần Quý 1/2021 của GDT tăng 23,4% YoY đạt 101 tỷ, trong khi LNST tăng mạnh 27,2% YoY lên 18,4 tỷ (Hình 1). Các động lực chính: (1) Nhu cầu phục hồi mạnh mẽ ở cả thị trường xuất khẩu và nội địa; và (2) BLN gộp tăng đáng kể mạnh, chủ yếu nhờ hàng tồn kho chi phí thấp.

- **Nhu cầu tiếp tục hồi phục rõ ràng.** Doanh thu xuất khẩu Quý 1/2021 của GDT tăng vững chắc 24% YoY đạt 85,1 tỷ (~ 3,7 triệu USD; chiếm 85% doanh thu thuần Quý 1/2021), trong đó đóng góp từ Châu Á, Châu Âu và Mỹ được báo cáo là không thay đổi. Theo đó, chúng tôi hiểu: (1) Nhu cầu tiếp tục phục hồi khả quan tại các thị trường xuất khẩu chính của Công ty và (2) Xuất khẩu sang các đối tác lâu năm của Công ty ở Hàn Quốc và Nhật Bản vẫn chiếm ưu thế và là động lực tăng trưởng chính trong kỳ. Bất chấp ảnh hưởng của Tết, chúng tôi ước tính doanh thu nội địa Quý 1/2021 của GDT tăng trưởng đáng kể 20% YoY lên 14,4 tỷ. Doanh thu từ cho thuê nhà xưởng và bán phế phẩm tăng 20% YoY đạt 1,5 tỷ.
- **BLN gộp tăng nhờ lợi ích hàng tồn kho chi phí thấp.** Chúng tôi ước tính lợi nhuận gộp Quý 1/2021 của GDT tăng mạnh 39,6% YoY lên 33,3 tỷ, cho thấy BLN gộp tăng mạnh từ 29,2% Quý 1/2020 lên 33,0% Quý 1/2021, sát với dự báo của chúng tôi. Điều này chủ yếu nhờ vào việc GDT chủ động dự trữ hàng tồn kho với chi phí cạnh tranh, với sự hỗ trợ đáng kể từ các nhà cung cấp trong thời kỳ đại dịch, cho phép GDT lưu trữ hàng mua tại kho của nhà cung cấp. Thông thường, GDT duy trì lượng tồn kho 6 tháng cho sản xuất của mình; cùng với lợi thế kinh tế theo quy mô ngày càng tăng, BVSC kỳ vọng BLN gộp của Công ty sẽ duy trì mạnh mẽ trong những quý tới. (Hình 2)
- **Chi phí hoạt động (OPEX) tăng do tính thời vụ.** Theo ước tính của BVSC, chi phí hoạt động trong Quý 1/2021 của GDT (chi phí bán hàng và quản lý) chiếm 12,7% doanh thu thuần, cao hơn 10,9% trong Quý 1/2020, phần lớn do ảnh hưởng của Tết (Tạm ngừng hoạt động trong 1 tuần) khiến Công ty không thể tối ưu hóa hoàn toàn chi phí cố định. Theo quan sát của chúng tôi, tỷ lệ OPEX/ doanh thu thuần thường cao nhất trong Quý 1 (mùa thấp điểm của Công ty), và có xu hướng giảm dần trong các quý sau. Do đó, chúng tôi hy vọng OPEX sẽ cải thiện trong các quý sắp tới. (Hình 3)

Các đơn đặt hàng mới trong quỹ đạo tăng trưởng nhanh hậu COVID-19

Theo GDT, các đơn đặt hàng mới tính đến giữa Tháng 3 vẫn mạnh mẽ, hoàn thành ~60% mục tiêu năm 2021 là 17 triệu USD (+15,0% YoY). Với thông tin này, BVSC ước tính (1) Lũy kế đơn hàng mới vào giữa Tháng 3 của GDT là hơn 10 triệu USD so với 14 triệu USD doanh thu xuất khẩu năm 2020; và (2) Giá trị đơn hàng mới trong hai tuần đầu tiên của Tháng 3 tăng vọt lên 2,0 triệu USD so với mức trung bình ~1,4 USD/ tháng trong năm 2020, theo ước tính của BVSC.

Theo cuộc thảo luận mới nhất với Ban lãnh đạo, chúng tôi biết rằng các đơn đặt hàng mới duy trì mạnh mẽ; trong bối cảnh giá một số phụ liệu tăng, Công ty đã chọn lọc các đơn đặt hàng nhằm duy trì BLN gộp tốt nhất. Đáng khích lệ, GDT không chỉ giành được những đơn hàng mới từ những khách hàng mới ở Hoa Kỳ, chẳng hạn như The Container Store, những đơn đặt hàng lặp lại từ Kid Kraft; Công ty cũng đang có được những đơn đặt hàng mới từ những khách đã lâu không giao dịch đã quay trở lại đặt hàng.

Sự gia tăng đơn đặt hàng mạnh mẽ cho thấy tiềm năng tăng trưởng KQKD lạc quan trong những quý tới đối với GDT.

Quản lý vị thế tiền mặt dồi dào

Theo thảo luận với Ban lãnh đạo, chúng tôi được biết rằng GDT đang tận dụng một phần vị thế dồi dào tiền mặt (~173 tỷ, chiếm 43% tổng tài sản năm 2020) gia tăng đầu tư vào trái phiếu mang lại lợi nhuận tốt hơn so với tiền gửi có kỳ hạn tại ngân hàng trong bối cảnh lãi suất thấp (3,2-5,5%/năm đối với khoản tiền gửi kỳ hạn 3-12 tháng). Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng thu nhập tài chính ròng tốt hơn ghi nhận trong các quý sắp tới.

Duy trì khuyến nghị OUTPERFORM và giá mục tiêu 74.951 đồng/cp (Upside: 40,4%)

Dự báo doanh thu thuần và LNST năm 2021 hiện tại của BVSC cho GDT lần lượt là 523,7 tỷ (+30,8% YoY) và 112,4 tỷ (+40,4% YoY). Với các đơn đặt hàng mới mạnh hơn dự kiến và triển vọng lợi nhuận tài chính ròng lạc quan hơn, chúng tôi sẽ xem xét lại dự báo KQKD năm 2021 đối với GDT sau khi Công ty công bố Báo cáo tài chính Quý 1/2021.

Chúng tôi ưa thích GDT nhờ giữa triển vọng tăng trưởng LNST lạc quan giai đoạn 2021-23, định giá rẻ, khả năng sinh lời cao bền vững, tình hình tài chính lành mạnh, chính sách cổ tức tiền mặt hấp dẫn và ban lãnh đạo tâm huyết. BVSC dự báo GDT sẽ duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức ở mức cao. Cổ tức tiền mặt giai đoạn 2021-23 có thể đạt 6.000-8.000 đồng/ cp. Suất cổ tức rất hấp dẫn ở mức 10,9-14,6% so với giá hiện tại.

Hình 1: Ước tính KQKD GDT Quý 1/2021: Tóm tắt

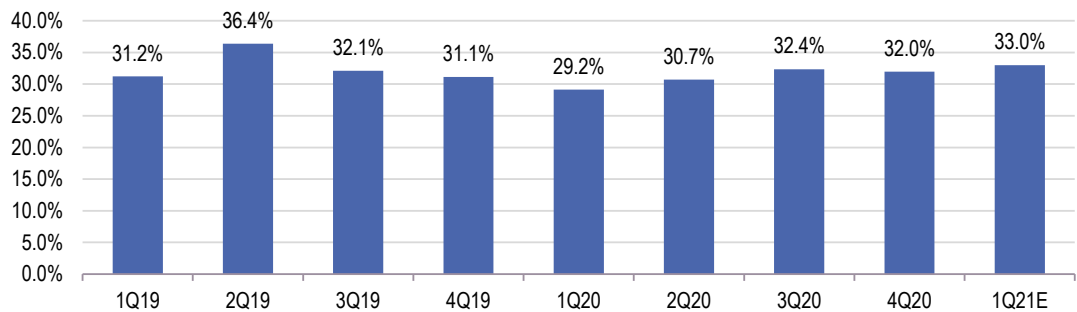
LNST Quý 1/2021 ước đạt 18,4 tỷ (+27,2% YoY)

Đơn vị: Tỷ đồng	Quý 1/2020	Quý 1/2021	YoY
Doanh thu thuần	81,9	101,0	23,4%
Xuất khẩu	68,6	85,1	24,0%
Nội địa	12,0	14,4	20,0%
Khác	1,3	1,5	20,0%
Lợi nhuận gộp	23,9	33,3	39,6%
LNNT	18,1	23,0	27,2%
LNST	14,5	18,4	27,2%

Nguồn: BVSC ước tính

Hình 2: Xu hướng BLN gộp của GDT theo hàng quý giai đoạn Quý 1/2019-Quý 1/2021

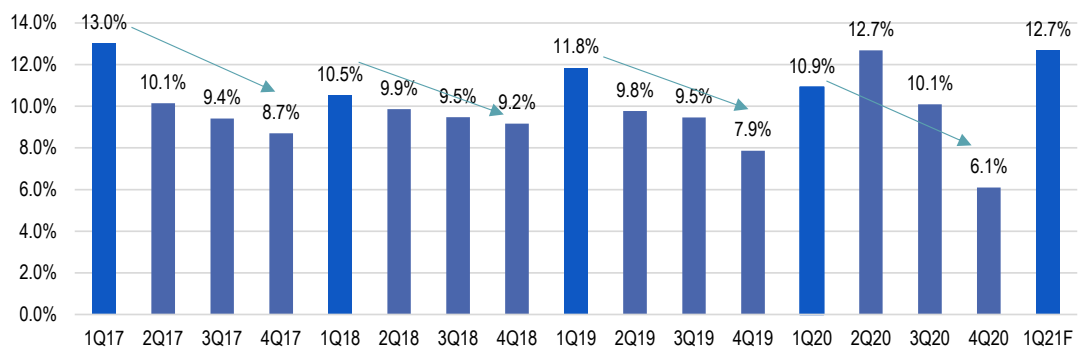
BLN gộp Quý 1/2021 tăng lên mức cao nhất kể từ Quý 3/2019



Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC ước tính

Hình 3: Xu hướng chi phí hoạt động (OPEX) của GDT giai đoạn Quý 1/2017- Quý 1/2021:

Chi phí hoạt động Quý 1 cao chủ yếu do tính thời vụ



Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC ước tính

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh					
Đơn vị (tỷ VND)	2018	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	389,8	341,8	400,4	523,7	604,2
Giá vốn	(250,1)	(229,8)	(275,4)	(351,0)	(408,5)
Lợi nhuận gộp	139,7	112,0	125,0	172,7	195,8
EBIT	102,0	79,5	86,6	122,7	137,9
LNTT	112,4	92,7	100,1	140,4	157,8
LNST-CĐTS	89,7	74,2	80,0	112,4	126,2

Bảng cân đối kế toán					
Đơn vị (tỷ VND)	2018	2019	2020	2021F	2022F
Tiền & khoản tương đương tiền	16,9	8,7	0,9	1,4	7,7
Các khoản đầu tư ngắn hạn	157,7	217,1	171,5	171,5	171,5
Các khoản phải thu ngắn hạn	41,0	27,3	41,5	46,3	55,1
Hàng tồn kho	77,6	85,0	71,3	101,2	117,8
Tài sản cố định hữu hình	32,2	31,3	41,9	42,6	39,1
Tổng tài sản	343,9	387,4	398,9	433,6	460,2
Nợ ngắn hạn	81,6	105,5	123,9	145,8	162,2
Nợ dài hạn	3,6	3,5	4,4	4,4	4,4
Vốn chủ sở hữu	258,7	278,3	270,5	283,4	293,6
Tổng nguồn vốn	343,9	387,4	398,9	433,6	460,2

Chỉ số tài chính					
Chỉ tiêu	2018	2019	2020	2021F	2022F
Chỉ tiêu tăng trưởng	7,6%	-12,3%	17,1%	30,8%	15,4%
Tăng trưởng doanh thu (%)	-11,4%	-17,3%	7,8%	40,4%	12,3%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)					
Chỉ tiêu sinh lời					
Biên lợi nhuận gộp (%)	35,8%	32,8%	31,2%	33,0%	32,4%
Biên lợi nhuận ròng (%)	23,0%	21,7%	20,0%	21,5%	20,9%
ROE (%)	34,7%	26,7%	29,6%	39,7%	43,0%
ROA (%)	26,1%	19,2%	20,1%	25,9%	27,4%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
D/E	0,11x	0,22x	0,23x	0,24x	0,25x
D/A	0,08x	0,16x	0,16x	0,16x	0,16x
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	5.492	4.276	4.840	6.801	7.640
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	15.839	16.361	16.881	17.682	18.322

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

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Bảo hiểm

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Hàng tiêu dùng, Tiện ích công cộng

nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón

nguyenduchoang@baoviet.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Khu công nghiệp

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng

lethanhhoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Chăn nuôi, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Xây dựng, Ô tô & Phụ tùng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Ngọc Quý Đức

Tiện ích công cộng

nguyenngocquyduc@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhhuyen@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, 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