

Sản xuất đồ gỗ

19/03/2009

GỖ TRƯỜNG THÀNH

Niêm yết: Hose

Mã CK :TTF

**GIỮ**

Giá hiện tại (VND) 10

Giá mục tiêu (VND) 15

VN Index 320

BÁO CÁO TÀI CHÍNH QUÝ 4 (chưa kiểm toán)

Doanh thu quý 4/2009 chỉ bằng 73% cùng kỳ năm ngoái do suy thoái kinh tế toàn cầu làm tiêu dùng cho đồ gỗ giảm mạnh nhưng doanh thu cả năm vẫn tăng 11,4% so với 2007 do các quý trước đó TTF đã có được tăng trưởng mạnh trong xuất khẩu.

Mặc dù doanh thu tăng nhưng lợi nhuận cả năm của TTF vẫn giảm mạnh so với 2007 – giảm tới 47%. Nguyên nhân chủ yếu là do chi phí tài chính tăng gần 4 lần so với năm ngoái (130.363.550.242 so với 35.517.680.960)

Đầu tư tài chính ngắn hạn không xấu như dự đoán

Theo báo cáo của công ty, TTF chỉ còn 26.345.538.416 đồng (giá mua) đầu tư chứng khoán ngắn hạn vào thời điểm cuối năm 2008. Như vậy, trong năm TTF đã bán đi 1 phần chứng khoán và chịu lỗ hơn 9 tỷ đồng, phần chứng khoán còn lại phải trích dự phòng 17,66 tỷ đồng. Ngoài ra, TTF còn có khoản 147.692 tỷ cho nội bộ (Công ty con và nhân viên) vay với lãi suất cao hơn lãi suất hiện hành của ngân hàng trong khoảng thời gian từ 1 tháng đến 6 tháng.

Đầu tư tài chính dài hạn 221 tỷ

- Công ty Lidovit: 1.34 tỷ - 129.600 CP
- Công ty Phú hữu gia: 58.28 tỷ – sở hữu >50 ha đất Phú hữu – 5.828.000 CP
- Công ty chế biến thực phẩm Sông Hậu: 12,2 tỷ -- 444.608 CP
- Quỹ đầu tư y tế Bản Việt: 30,00 tỷ — 300.000 chứng chỉ
- Mua lại XN chế biến gỗ và ván xộp Phú Yên: 24.0 tỷ
- Cty chế biến gỗ Trường thành (Tân Uyên): 81.0 tỷ
- Cty TNHH kỹ gỗ Trường Thành (Thủ Đức): 8.6 tỷ
- Các khoản đầu tư khác: 6.0 tỷ

Tuy Đầu tư tài chính dài hạn không bị bắt buộc trích dự phòng nhưng giá trị cổ phiếu mà TTF đã mua vào chủ yếu từ 2007 với giá gốc có thể đã giảm đi đáng kể vì đa số các công ty đều lâm vào suy thoái.

Đvt: Triệu đồng	2006	2007	2008	2009F
Tổng TS	331,296	1,373,331	1775,125	1850,000
VCSH	60,887	664,817	673,247	750,000
DOANH THU	326,188	611,275	681,752	882,000
LN trước thuế	15,981	58,304	32,047	48,243
LN sau thuế	15,981	56,030	29,753	41,763
EPS	4616	5134	1850	3750
Tăng trưởng EPS		11%	-64%	103%

(Nguồn: VCBS)

Đồ thị giá và khối lượng giao dịch**Thông tin cổ phiếu (19/03/2009)**

Khoảng giá trong 52 tuần (VND) 8.9—48.3

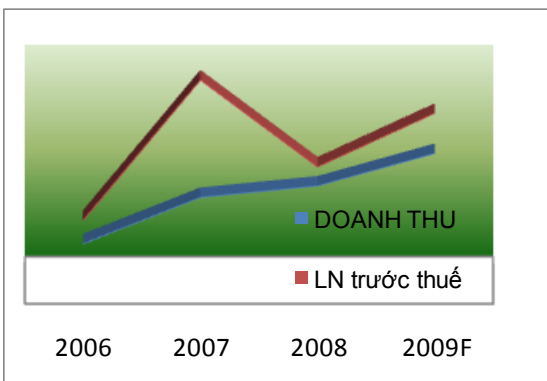
Giá trị thị trường (tỷ VND) 205

KLGD trung bình 38,431

Số lượng CP đang lưu hành (triệu cp) 20

Dự đoán và so sánh EPS

Year End Dec 31	2007	2008	2009F
1Q EPS	2130	829	1650
2Q EPS	1460	491	990
3Q EPS	268	136	290
4Q EPS	1574	409	820
FY EPS (VND)	5134	1850	3750
% thay đổi	-	-64%	103%

BIỂU ĐỒ TĂNG TRƯỞNG DT – LN

Xuất khẩu sản phẩm gỗ năm 2009 sẽ khó khăn hơn

Trong khi các năm trước, tăng trưởng xuất khẩu gỗ luôn đạt con số 30% trở lên, thậm chí có năm đạt hơn 50%, nhưng 2008 vừa rồi, với 2,8 tỉ đô la Mỹ, tăng trưởng chỉ còn 16%.

Tác động của suy thoái kinh tế toàn cầu đã làm giảm nhu cầu tiêu thụ sản phẩm gỗ và đây cũng là nguyên nhân làm giảm tăng trưởng của đồ gỗ Việt Nam. Nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm gỗ của Mỹ, Nhật và các nước EU năm 2008 giảm đến 30%, do đó kéo theo sự giảm sút về sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp chế biến gỗ Việt Nam.

Thị trường xuất khẩu sản phẩm gỗ đang bị thu hẹp, đồ gỗ nội thất và bàn ghế ngoài trời vào Mỹ và EU sẽ giảm 30-35% trong năm 2009. Ngoài ra khó khăn về tài chính và các rào cản kỹ thuật cũng dự báo xuất khẩu sản phẩm gỗ sẽ gặp khó khăn hơn nhiều năm trước.

Một vài thuận lợi

Các doanh nghiệp xuất khẩu đồ gỗ Việt nam đã có nhiều tiến bộ vượt bậc trong công nghệ sản xuất cũng như marketing nên ngày càng được ban hàng quốc tế ưa chuộng. Nhiều doanh nghiệp hiện nay đã ký hợp đồng, đã có đơn đặt hàng cho cả mùa, còn mùa đặt hàng năm tới thì vào cuối năm 2009 cho thời gian giao hàng vào năm 2010, lúc đó suy thoái kinh tế có thể sẽ kết thúc.

Gói hỗ trợ cho vay của chính phủ với lãi suất thấp sẽ là cứu cánh cho các doanh nghiệp xuất khẩu đang khó khăn.

Luật lao động và luật thuế doanh nghiệp của Trung Quốc thay đổi sẽ làm giá thành của họ tăng 20-30%. Đây là cơ hội lớn cho chúng ta cạnh tranh với Trung Quốc vì nước này hiện là nước xuất khẩu mặt hàng gỗ lớn nhất thế giới với trên 60% thị phần.

Gỗ Trường Thành ký được nhiều hợp đồng xuất khẩu

Vừa qua, TTF đã tham gia 2 hội chợ chuyên ngành về trang trí nội – ngoại thất lớn nhất thế giới, đó là Las Vegas Market tại Mỹ và Spoga - Gafa tại Đức. TTF đã có được các đơn hàng mới với trị giá tổng cộng là 10,16 triệu đô la Mỹ, với thời gian xuất hàng từ tháng 11 năm 2008 đến tháng 5 năm 2009.

Ngay tại hội chợ VIFA 2009, Trường Thành đã ký được 6 hợp đồng xuất khẩu trị giá 1,8 triệu đô la Mỹ.

Từ kết quả của việc nghiên cứu các thị trường nhập khẩu đồ gỗ lớn trên thế giới như Hoa Kỳ, Đức, Nhật Bản, Anh, Pháp..., Trường Thành đã có những thay đổi cơ bản trong cơ cấu sản xuất các sản phẩm của mình. Năm 2009, dòng sản phẩm bình dân, giá rẻ sẽ chiếm tới 70% lượng hàng sản xuất của Công ty. Sự thay đổi kịp thời này đã giúp Trường Thành giữ được khách hàng, thị trường đảm bảo được mục tiêu XK của mình với kim ngạch dự kiến đạt 50 triệu USD trong năm nay.

Ngoài ra, TTF đẩy mạnh thâm nhập thị trường nội địa bằng cách thiết lập thêm hệ thống phân phối và xây dựng đội ngũ thiết kế riêng cho thị trường trong nước. Năm 2009, TTF sẽ mở thêm 5 cửa hàng và nâng tổng số cửa hàng bán lẻ lên 25 trong năm 2010.

TTF PHÁT TRIỂN BỀN VỮNG

TTF là một công ty có chiến lược phát triển bền vững nhất trong ngành chế biến gỗ với chương trình trồng rừng nguyên liệu đang ngày càng mở rộng và trung tâm huấn luyện dạy nghề cho công nhân, và kỹ thuật viên ngành gỗ. Bằng cách làm này, TTF đã và đang dần khắc phục được những khó khăn đặc trưng của ngành là thiếu nguyên liệu và nhân công lành nghề.

Cùng với việc dần chủ động được đầu vào, TTF đang tìm cách chủ động cả đầu ra. Những năm gần đây, TTF luôn tận dụng mọi cơ hội để tìm kiếm khách hàng, đối tác thông qua các cuộc hội chợ về nội và ngoại thất trên toàn thế giới. Công ty cũng đang đẩy mạnh việc thiết kế mẫu mã riêng của mình để có thể nâng cao được giá trị hàng xuất khẩu thay vì chuyên sản xuất gia công.

Với chiến lược phát triển có thể nói là toàn diện như vậy, TTF đang ngày càng được các bạn hàng quốc tế đánh giá cao. Trong thời gian suy thoái kinh tế này, TTF vẫn nhận được nhiều đơn hàng ngày càng tăng lẫn về số lượng và giá trị gia tăng. Mặc dù nhiều công ty trong ngành đang thu hẹp sản xuất, sa thải công nhân nhưng TTF vẫn liên tục mở rộng sản xuất, đầu năm 2009, Trường Thành vẫn tuyển dụng thêm 500 lao động về làm việc.

SO SÁNH VỚI CÁC CÔNG TY CÙNG NGÀNH

Bảng so sánh trên cho thấy TTF là công ty hoạt động hiệu quả cao nhất so với các công ty cùng ngành đang niêm yết với các chỉ số EPS, P/E và P/B tốt nhất. Tuy nhiên việc đầu tư mở rộng sản xuất liên tục đã làm giảm

Mã CK	EPS	P/E	P/B	ROE	ROA	Giá	So với giá CN 52 tuần	So với giá TN 52 tuần
						19-Mar		
TTF	1.995	5,26	0,31	4,4%	1,8%	10,5	-82,5%	18,0%
DCS	440	12,29	0,48	3,4%	1,6%	5,4	-71,9%	10,2%
GTA	773	11,64	0,58	4,8%	4,0%	9,0	-58,3%	20,0%
SAV	1.544	9,91	0,50	5,2%	2,5%	15,3	-55,4%	27,5%

hiệu quả sử dụng tài sản của công ty khi doanh thu và lợi nhuận không theo kịp tốc độ gia tăng của tài sản - ROA của TTF chỉ cao hơn DCS một chút trong khi nhỏ hơn nhiều so với các công ty khác.

Tuy nhiên vấn đề này có thể được cải thiện trong năm 2009 này nhờ vào việc các tài sản đã đầu tư thời gian qua bắt đầu đi vào sản xuất và khai thác.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Theo nhận định của chúng tôi, TTF là một công ty có tiềm năng với chiến lược phát triển bền vững. Mặc dù kết quả kinh doanh năm 2008 vừa qua không được khả quan vì TTF đã đầu tư chứng khoán khá nhiều sử dụng vốn vay với lãi suất cao để mở rộng sản xuất nhưng giá cổ phiếu TTF đã rơi xuống khá thấp về mệnh giá và giảm tới 82,5% so với thời điểm giá cao nhất.

Doanh thu 2009 dự kiến tăng hơn 20% và lợi nhuận tăng 100% so với năm 2008 do lãi vay sẽ giảm mạnh (lãi suất từ 15% còn 5%). TTF cũng không còn trích lập dự phòng đầu tư chứng khoán và có thể khai thác gỗ nguyên liệu do đã mua và trồng rừng từ năm 2007 trở về trước.

Đối với chương trình hỗ trợ cho vay của Chính Phủ, việc đảo nợ đối với TTF không phải là khó khăn, đặc biệt dự án liên quan đến an sinh xã hội, môi trường và là thương hiệu quốc gia...v.v do đó chi phí tài chính sẽ được giảm đi một cách đáng kể.

Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên giữ cổ phiếu TTF tại thời điểm hiện tại (10-11) và có thể mua vào nếu giá dưới 10.

Global Disclaimer

Copyright 2008 Vietcombank Securities (VCBS). All rights reserved. This report has been prepared and issued by VCBS or one of its affiliates for distribution in Vietnam and overseas. The information herein is believed by VCBS to be reliable and is based on public sources believed to be reliable. With the exception of information about HSC, VCBS makes no representation about the accuracy of such information. Opinions, estimates and projection expressed in this report represent the current views of the author at the date of publication only. They do not necessarily reflect the opinions of VCBS and are subject to change without notice. VCBS has no obligation to update, amend or in any way modify this report or otherwise notify a reader thereof in the event that any of the subject matter or opinion, projection or estimate contained within it changes or becomes inaccurate. The information herein was obtained from various sources and we do not guarantee its accuracy or completeness. Prices and availability of financial instruments are also subject to change without notice. This published research may be considered by VCBS when buying or selling proprietary positions or positions held by funds under its management. VCBS may trade for its own account as a result of short term trading suggestions from analysts and may also engage in securities transactions in a manner inconsistent with this report and opinions expressed there in. Neither the information nor any opinion expressed in this report constitutes an offer, nor an invitation to make an offer, to buy or to sell any securities or any option, futures or other derivative instruments in any jurisdiction. Nor should it be construed as an advertisement for any financial instruments. Officers of VCBS may have a financial interest in securities mentioned in this report or in related instruments. This research report is prepared for general circulation for general information only. It does not have regard to the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any person who may receive or read this report. Investor should note that the prices of securities fluctuate and may rise and fall. Past performance, if any, is no guide to the future. The financial instruments discussed in this report may not be suitable for all investors. Investors must make their own financial decisions based on their independent financial advisors as they believe necessary and based on their particular financial situation and investment objectives. This report may not be copied, reproduced, published or redistributed by any person for any purpose without the express permission of VCBS in writing. Please cite sources when quoting.

Vietcombank Securities

Head quarter

Floor 17th, Vietcombank Tower, 198 Tran Quang Khai Street
Hoan Kiem District, Hanoi
website: www.vCBS.com.vn
Tel: 84-4-39366426
Fax: 84-4-39360262

Ho Chi Minh Branch

Floor 1st, Green Star Building, 70 Pham Ngoc Thach,
Ward 6, District 3, Hochiminh City
Tel: 84-8-38208116
Fax: 84-8-38208117

Da Nang Branch

Floor 2nd, 10 Hai Phong Street, Hai Chau District, Da Nang City
Tel: 84-511-3888991
Fax: 84-511-3888881