

MCK: TTF (HSX)

CTCP TẬP ĐOÀN KỸ NGHỆ GỖ TRƯỜNG THÀNH

Công nghiệp - Chế biến gỗ

MUA	TRUNG HẠN
ĐỊNH GIÁ	31.400

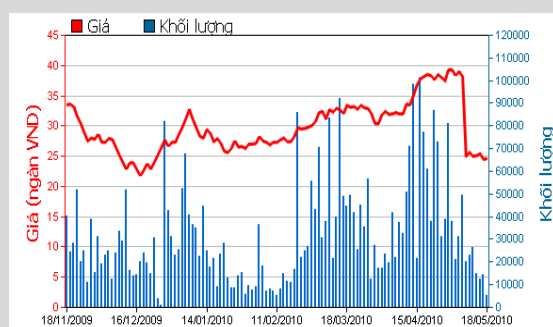
Chuyên viên: Lương Thị Minh Trâm
Email: tram.ltm@vdsc.com.vn
ĐT: 08 6299 2006 – 342

Chỉ tiêu cơ bản

Giá (18/06/2010)	24.800
Giá cao nhất (52 tuần)	41.500
Giá thấp nhất (52 tuần)	18.000
Số CP đang lưu hành	30.749.519
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	763
Trailing P/E (x)	20,3
Forward P/E 2010	7,2
P/BV (31/03/2010)	1,1 (*)

(*)Đã có điều chỉnh chia tách

Đồ thị giá 52 tuần



Nguồn: HSX

CTCP TẬP ĐOÀN KỸ NGHỆ GỖ TRƯỜNG THÀNH

Ấp Bình Phước B, Xã Bình Chuẩn, huyện Thuận An,
tỉnh Bình Dương

ĐT: (84-0650)740690

Fax: (84-0650)740692

Website: www.truongthanh.com

Chúng tôi ước tính giá trị TTF trên nguyên tắc thận trọng vào khoảng 31.400 đồng/CP, tương đương mức vốn hóa khoảng 960 tỷ đồng, cao hơn 27% so với giá tham chiếu ngày 21/06/2010. Nhà đầu tư có thể cân nhắc mua vào cổ phiếu TTF tại thời điểm hiện tại dựa trên kỳ vọng chung vào sự hồi phục của ngành và nguồn thu từ hoạt động trồng rừng trong những năm tới.

Chúng tôi ước tính EPS trong năm nay có khả năng đạt 3.420 đồng/CP, tương ứng chỉ số P/E forward vào khoảng 7 lần, phù hợp đối với đầu tư cả ngắn hạn và trung dài hạn.

TTF là nhà sản xuất gỗ hàng đầu trong nước, xếp thứ 3 về doanh số xuất khẩu, sau 2 doanh nghiệp nước ngoài. Trong thời gian tới, TTF có ưu thế trong trồng và khai thác rừng. Điều này giúp công ty không chỉ chủ động không lệ thuộc vào nhà cung cấp nguyên vật liệu mà còn có khả năng cung cấp cho các doanh nghiệp cùng ngành.

Năm 2010, TTF tiếp tục chuyển dịch thị trường theo hướng giảm tỷ lệ xuất khẩu sang thị trường Châu Âu do mức độ hồi phục chậm và nâng tỷ lệ xuất khẩu sang Mỹ từ 35% lên 45-50% do thị trường Mỹ tăng nhanh. Dự kiến, mảng kinh doanh gỗ trong năm nay sẽ tăng trưởng tốt khi công ty đang tiến hành chọn lọc và ký được hợp đồng có giá bán tốt và giá trị lớn. Về mảng trồng rừng, công ty sẽ thu hoạch gỗ đầu tiên từ 3.700 ha rừng từ 3-8 tuổi mà công ty đã mua từ ba năm trước, ước tính lợi nhuận thu được từ năm 2010 đến 2015 từ 20 - 300 tỷ đồng mỗi năm (tăng dần), đây là mảng mới đóng góp vào lợi nhuận trong năm nay. Bên cạnh đó, công ty có thể đạt lợi nhuận đột biến khi chuyển nhượng 17.000 ha rừng cho liên doanh với Nhật tại Phú Yên, ước tính lợi nhuận thu được là 40 tỷ đồng. Công ty cho rằng khi dự án 100.000 ha rừng khi hoàn thành và phát huy hiệu quả có thể mang tới cho Công ty khoản lợi nhuận lớn từ 1.500-5.000 tỷ mỗi năm (tăng dần) kể từ năm 2016.

Rủi ro đối với TTF vẫn là giá gỗ nguyên liệu biến động trong điều kiện vị thế đàm phán không tốt như thời hoàng kim. Bên cạnh đó, lãi suất cho vay đang chịu áp lực tăng, gây khó khăn cho TTF khi sử dụng nợ vay ngắn hạn đến 1.000 tỷ đồng.

Thông tin giao dịch

Ngày	Giá đóng cửa	KLGD	Dư mua	Dư bán	NN mua	NN bán
17/06/2010	24.700	48.850	69.070	79.500	0	27.690
16/06/2010	25.000	66.030	32.060	103.320	0	15.000
15/06/2010	25.700	113.390	81.570	168.400	0	100
14/06/2010	25.900	178.210	75.100	195.810	0	45.000
11/06/2010	25.500	178.210	56.190	234.020	0	30.340

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đv: tỷ đồng	2009	Q1/2010	2010 KH	2010F
Doanh thu	1.901,7	336,5	1.910	1.939,7
Lợi nhuận trước thuế	28,9	6,9	101	126,7
Lợi nhuận sau thuế	23,1	6,3		105,2
Vốn điều lệ	205,0	205,0		397,5
Vốn chủ sở hữu	672,6	692,9		771,2
Tổng tài sản	2.176,3	2.473,6		2.244,3
ROE	3,4			14,0
ROA	1,1			5,0
EPS (VNĐ)	1.220			3.420
Giá trị sổ sách (VNĐ)	32.810			26.369
Tỷ lệ cổ tức	10,0			20

Nguồn: TTF, VDSC ước tính

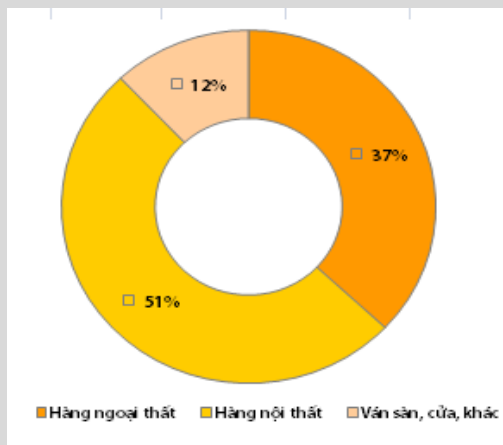
Thành lập Năm 2000

Cổ phần hóa Năm 2003

Quản trị - Điều hành

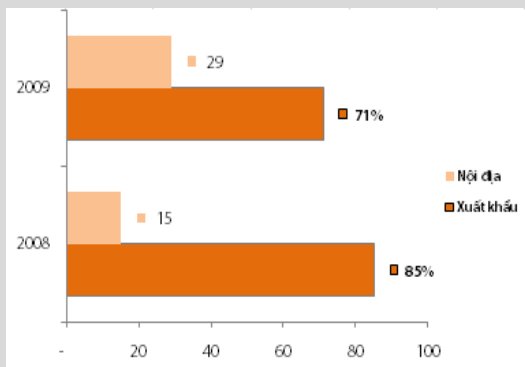
- Võ Trường Thành, CT. HĐQT - TGĐ
- Tạ Văn Nam, TV. HĐQT - PTGĐ
- Ngô Thị Hồng Thu, TV. HĐQT - PTGĐ
- Liam Pius Cully, TV. HĐQT
- Diệp Thị Thu, TV. HĐQT - PTGĐ
- Nguyễn Đình Nghĩa, TV. HĐQT
- Hồ Thị Minh Thảo, TV. HĐQT-KTT

Cơ cấu doanh thu nhóm sản phẩm theo container



Nguồn: BCTN TTF

Cơ cấu doanh thu theo thị trường



Nguồn: BCTN TTF

CÔNG TY

Công ty Cổ phần Kỹ nghệ Gỗ Trường Thành (TTF) được khởi nguồn từ một xưởng sơ chế gỗ ở vùng cao nguyên tỉnh Dak Lak vào năm 1993, bắt đầu hoạt động từ năm 2000. Hiện nay, TTF là doanh nghiệp hàng đầu của ngành sản xuất đồ gỗ, doanh nghiệp có quy mô, vốn hoá thị trường lớn nhất trong nhóm doanh nghiệp ngành gỗ đã niêm yết.

Công ty có tổng cộng 8 nhà máy chế biến gỗ tại TP.HCM, Bình Dương, Dak Lak và Phú Yên. TTF sản xuất 3 dòng sản phẩm chính: đồ gỗ ngoại thất chiếm khoảng 37%, đồ gỗ nội thất 51% và ván sàn gỗ 12%.

TTF vừa nâng vốn điều lệ lên 307,5 tỷ đồng. Trong đó HĐQT và Ban giám đốc chiếm 28%. Cổ đông nước ngoài hiện nắm giữ 12,9%.

Hoạt động kinh doanh

Công ty hiện nay có 2 mảng kinh doanh chính đó là: mảng chế biến gỗ và mảng trồng rừng.

TTF cung cấp các sản phẩm chủ yếu bao gồm: đồ gỗ nội thất, đồ gỗ ngoại thất, ván sàn gỗ. Trong những năm gần đây do nhận thấy tiềm năng từ thị trường nội địa TTF bắt đầu tập trung vào thị trường này. Trong năm 2010, công ty dự kiến duy trì doanh số tiêu thụ nội địa chiếm 30% tổng doanh thu của công ty.

Trong năm 2009, nền kinh tế trong nước bị tác động mạnh của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu. Mặc dù vậy doanh số của công ty vẫn tăng trưởng mạnh đạt 1.901 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 23,1 tỷ đồng tăng tương ứng tăng 176% và 16% so với năm 2008. Có được kết quả khả quan như vậy do TTF đã linh hoạt chuyển từ làm hàng đắt tiền cho những thị trường cao cấp chuyển sang làm hàng loại trung bình với giá thấp, phù hợp tiêu dùng của khách hàng. Doanh số hàng xuất khẩu năm 2009 đạt 1.350 tỷ đồng (khoảng 70% tổng doanh số), tức tăng khoảng 229% so với năm 2008. Doanh số nội địa đạt khoảng 551 tỷ đồng, tăng khoảng 5,5 lần so với năm 2008.

Mức lợi nhuận ròng sau thuế mặc dù cũng có tăng nhưng chưa đạt kế hoạch đề ra trong năm. Mức độ tăng của lợi nhuận sau thuế tăng không đáng kể so với mức độ tăng trưởng của doanh thu. Nguyên nhân chính (1) tỷ suất lợi nhuận thấp do công ty thực hiện chiến lược mở rộng mạng lưới khách hàng nên chấp nhận hầu hết các đơn đặt hàng có lợi nhuận không cao để tạo công việc nhằm duy trì công nhân (2) chi phí lương nhân công năm 2009 tăng 5-10% (3) hàng tồn kho của năm 2008 có giá nhập kho cao nên ảnh hưởng giá thành sản phẩm sản xuất trong năm 2009 (4) chi phí lãi vay cao do hàng tồn kho nhiều và tiếp tục đầu tư trồng rừng nên không thể giảm vốn vay.

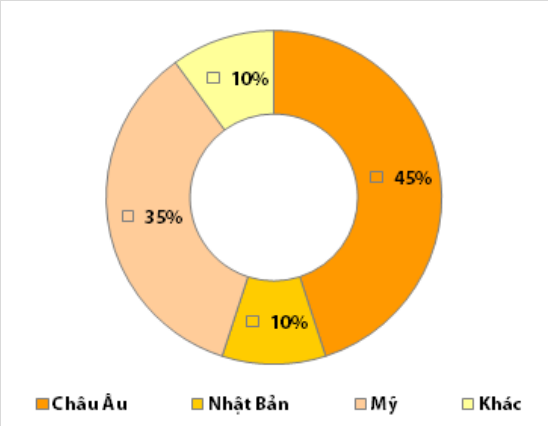
Kết quả kinh doanh Q I/2010 của TTF không khả quan, cụ thể doanh số ước đạt 345 tỷ đồng, lợi nhuận ước đạt 6,3 tỷ đồng. Lợi nhuận trong QI chưa tăng cao do lãi suất ngân hàng tăng (không có hỗ trợ lãi suất) và hàng xuất trong QI là hàng đã ký hợp đồng với khách hàng trong năm 2009. Dự kiến lợi nhuận sẽ tăng mạnh hơn QII/2010 trở đi khi cho những hợp đồng bắt đầu được ký kết từ tháng 3/2010 với giá bán tốt hơn so với những tháng đầu năm. Tính tới thời điểm nay, công ty đã nhận được đơn đặt hàng cho đến giữa năm 2011 với giá bán tăng từ 3%-15% cho từng loại mặt hàng so với giá bán cuối năm 2009.

Chi phí

Trong cơ cấu giá thành, nguyên vật liệu chiếm tỷ trọng cao trên 60%, chi phí nhân công chỉ chiếm khoảng 18% khá thấp do áp dụng hệ thống máy móc tự động hóa và khấu hao TSCĐ chỉ chiếm khoảng 0,8%. Nguyên vật liệu công ty sử dụng gồm 50% là gỗ nhập từ nước ngoài như gỗ Teak, Eucalyptus, Oak, ASH, Beech..., còn 50% là gỗ từ nguồn nguyên liệu trong nước: Cao su, trầm, keo, cồng, Xoan Đào...

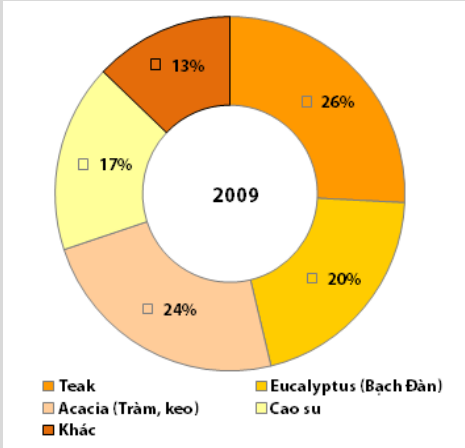
Tỷ suất lợi nhuận gộp trong năm 2009 là 8,8% giảm mạnh so với mức 26% năm 2008

Cơ cấu thị trường xuất khẩu năm 2009



Nguồn: BCTN TTF

Tỷ lệ sử dụng nguyên liệu chính



Nguồn: BCTN TTF

Chỉ số sinh lợi một số công ty trong ngành năm 2009

Công ty	Net Margin	ROA	ROE
GTA	5,0%	4,2%	6,0%
GDT	36,9%	15,7%	24,5%
SAV	19,5%	2,5%	5,3%
TTF	8,8%	1,1%	3,4%

Nguồn: TTF, VDSC

do nguyên liệu tồn kho của năm 2008 có giá cao và công ty áp dụng chiến lược giảm giá bán để giành khách hàng. Dự kiến, trong năm 2010 tỷ lệ lãi gộp sẽ được cải thiện do nguyên vật liệu được sử dụng cho sản xuất nhập với giá rẻ từ năm 2009 và các đơn hàng công ty thực hiện được ký kết với giá bán tốt.

Chi phí tài chính trong năm 2009 giảm khoảng 33%, chủ yếu do giảm chi phí từ hoạt động đầu tư chứng khoán, còn chi phí lãi vay thì giảm gần 10%. Chi phí lãi vay của TTF cao hơn các doanh nghiệp cùng ngành khá nhiều, phục vụ cho việc dự trữ nguyên liệu và đầu tư trồng rừng. Dự kiến trong năm 2010, nếu vẫn duy trì các khoản vay cũ chi phí lãi vay sẽ tăng cao hơn do công ty không còn được hưởng ưu đãi từ chính sách hỗ trợ lãi suất của Chính phủ.

Thị trường và hệ thống phân phối

Hiện nay, doanh thu xuất khẩu chiếm khoảng 70% tổng doanh thu, sản lượng sản phẩm gỗ được xuất khẩu đến hơn 30 quốc gia trên toàn thế giới. TTF phụ thuộc phần lớn vào 2 thị trường chính là Mỹ và Châu Âu, chiếm đến 80% kim ngạch của công ty, trong đó Châu Âu chiếm 45% và 35% còn lại thuộc về Mỹ.

Đối với thị trường quốc tế, Công ty cung cấp trực tiếp cho các hệ thống siêu thị hàng đầu trên thế giới cũng như hàng đầu của từng quốc gia, cũng như các chuỗi cửa hàng nhỏ hơn nhưng có thương hiệu mạnh và đòi hỏi sản phẩm chất lượng cao.

Đối với thị trường trong nước, trong năm 2009 công ty đã duy trì được mạng lưới gồm 4 cửa hàng tự doanh 14 Đại lý cấp 1 và cửa hàng liên kết tại Đà Lạt, Đà Nẵng, TP.HCM, Bến Tre, An Giang, Đồng Tháp, Bình Dương, Buôn Ma Thuột... Kế hoạch của Công ty là phát triển lên 20 Đại lý cấp 1 trên toàn quốc. Trong năm 2010, với mục tiêu duy trì doanh số tiêu thụ nội địa chiếm 30% tổng doanh thu sản phẩm của Công ty, được đánh giá là một giải pháp chia sẻ rủi ro của TTF. Bên cạnh đó, nhằm hạn chế tình trạng bị ép giá, TTF thực hiện chính sách không bán quá 30% sản lượng cho một khách hàng.

Tiềm năng tăng trưởng

Nhà máy thứ 8 sắp ra đời của TTF với công nghệ Nhật Bản hứa hẹn cung cấp nguyên liệu cả cho những nhà máy khác ở các tỉnh phía Nam như gỗ lạng, ván ép, các vật dụng kim loại để trang trí kèm gỗ. Dự kiến nhà máy này sẽ được xây dựng và lắp đặt máy móc xong trong tháng 5 để bắt đầu đưa sản phẩm ra thị trường từ tháng 6 năm nay. Dự kiến, trong năm 2010 nhà máy chưa mang lại lợi nhuận cho công ty nhưng từ năm 2011, nhà máy sẽ mang lại lợi nhuận tăng từ 15 đến 31 tỷ trong 3 năm hoạt động tiếp theo.

Chúng tôi đánh giá cao TTF ở chiến lược phát triển dài hạn của công ty. Để chủ động hơn trong nguyên liệu đầu vào, TTF đã mua 3.700 ha rừng gồm các loại cây lấy gỗ từ 3- 8 tuổi cho phép khai thác ngay từ năm 2010 mỗi năm khoảng 20.000-50.000m3 và TTF cũng đang triển khai dự án trồng 100.000 ha rừng dự kiến từ năm 2015, hằng năm TTF có thể tự cung cấp 20.000-1.000.000m3 gỗ. Kế hoạch trồng gỗ dài hạn ở Việt Nam là hoàn toàn hợp lý để giúp TTF giảm bớt sự phụ thuộc vào nguyên liệu nhập khẩu cũng như kiểm soát chi phí tốt hơn nữa trong tương lai.

Ngoài ra, với định hướng trở thành Tập đoàn đa ngành công ty dự định gia nhập lĩnh vực bất động sản nhằm tận dụng lợi thế đang nắm giữ các dự án phát triển khu dân cư, đô thị... Hiện nay, các dự án này mới bắt đầu, cụ thể dự án KDC mới tại Nhơn Trạch 56 ha đang được TTF thực hiện quy hoạch 1/500, sẵn sàng cho việc khởi công xây dựng vào cuối năm 2010, dự kiến có sản phẩm ra thị trường trong cuối năm 2011; dự án Siêu thị nội thất, Trung tâm TM và căn hộ chung cư tại Bình Dương trên diện tích đất 10.320m² dự kiến khởi công trong cuối năm 2010.

Rủi ro kinh doanh

Mặc dù trong các năm vừa qua công ty đã chú trọng thị trường trong nước nhưng vẫn còn phụ thuộc vào thị trường xuất khẩu. Do đó, trong điều kiện kinh tế thế giới còn nhiều bất ổn khó lường như hiện nay, rủi ro nhu cầu sản phẩm gỗ ở các thị

Khả năng sinh lợi

	2008	2009	Q1/2010
LN Gộp/DT	25,9%	8,8%	17,8%
LN HĐKD/DT	14,2%	4,7%	1,8%
LNST/DT	2,9%	1,2%	1,8%
ROA	25,9%	8,8%	17,8%
ROE	14,2%	4,7%	1,8%

Nguồn: TTF, VDSC

Cấu trúc tài chính

	2008	2009	Q1/2010
Cấu trúc tài sản			
Hàng tồn kho/TTS	48,2%	45,2%	45,8%
TSCĐ/TTS	25,5%	23,7%	19,1%
ĐTTC dài hạn/TTS	16,7%	16,5%	9,6%
Cấu trúc vốn			
Tổng nợ/TTS	60,5%	68,1%	68,4%
Nợ vay/TTS	54,6%	47,6%	52,1%

Nguồn: TTF, VDSC

trường xuất khẩu chủ chốt đặc biệt là Châu Âu giảm mạnh sẽ khiến kết quả kinh doanh của TTF không đạt như kỳ vọng. Ngoài ra, việc phụ thuộc vào nguyên liệu gỗ nhập khẩu cũng là một rủi ro đáng kể

Đầu tư tài chính

Công ty đã thanh lý hết danh mục đầu tư chứng khoán ngắn hạn. Khoản đầu tư tài chính hiện nay của TTF hầu hết là khoản góp vốn tại các công ty con. Tại thời điểm cuối năm 2009, khoản đầu tư đạt 360 tỷ đồng, chiếm 16,5% tổng tài sản.

Tình hình tài chính

Doanh thu và lợi nhuận của công ty những năm gần đây bị ảnh hưởng nhiều từ biến động của kinh tế thế giới. Doanh số năm 2009 tăng cao trong khi lợi nhuận sau thuế tăng không đáng kể. Tỷ trọng lãi gộp giảm mạnh trong năm 2009 từ mức 25,9% năm 2008 xuống còn 8,8% năm 2009 do giá nguyên vật liệu tồn kho của năm 2008 và chi phí vay vẫn ở mức cao. Các chỉ số ROE và ROA trong năm 2009 đạt 3,44% và 1,06%, nằm ở mức như năm 2008. Đây là mức thấp so với các doanh nghiệp khác. Chúng tôi kỳ vọng ROE, ROA của công ty sẽ có sự cải thiện đáng kể trong những năm tới khi nền kinh tế hồi phục và dự án trồng rừng của TTF phát huy hiệu quả.

Như một đặc thù của ngành, nguồn vốn tài trợ cho nhu cầu dự trữ nguồn nguyên liệu rất lớn. Giá trị hàng tồn kho chiếm 45,2% tổng tài sản giảm so với năm 2008. Tại thời điểm 31/03/2010 giá trị hàng tồn kho của công ty hiện đang ở mức 1.132 tỷ đồng, tăng 15% so với cuối năm 2009, do công ty phải nhập nguyên liệu cho dòng đồ gỗ nội thất trong khi nguyên liệu cho dòng ngoại thất vẫn chưa tiêu thụ hết. Mặc dù tồn kho cao, nhưng TTF sẽ có lợi thế cạnh tranh khi nhận được các đơn hàng lớn.

Hầu hết khoản nợ vay được sử dụng để tài trợ cho hàng tồn kho và khoản phải thu. Tỷ lệ nợ/tổng tài sản cuối Q1/2010 là 68,4% vẫn ở mức cao do công ty tiếp tục sử dụng vốn vay để đầu tư khoảng 53 tỷ cho dự án trồng rừng. Tính đến thời điểm 31/03/2010, nợ vay của TTF là 1.290 tỷ đồng trong đó nợ ngắn hạn là 1.167 tỷ đồng chiếm đến 90% tổng nợ. Dự kiến công ty sẽ phát hành 9 triệu cổ phiếu với mức giá không thấp hơn 12.000 đồng/CP để tăng vốn chủ sở hữu, giảm vốn vay và chi phí lãi vay trong năm 2010.

DỰ PHÓNG – ĐỊNH GIÁ

Dựa trên khối lượng đặt hàng hiện tại đối với các sản phẩm của công ty cùng với một số nguồn thu mới từ rừng, chúng tôi dự báo doanh thu năm 2010 tăng 3% và lợi nhuận sau thuế tăng 4 lần so với năm 2009. Trong đó, mảng chế biến gỗ doanh thu đạt 1.840 tỷ và lợi nhuận đạt 45 tỷ đồng.

Cơ sở để có mức tăng trưởng đột biến về lợi nhuận trong năm 2010 đó là trong năm 2009 Công ty đã thu hút khá nhiều khách hàng, năm nay sẽ tập trung sàng lọc chọn khách hàng mang lại lợi nhuận tốt nhất. Đồng thời do kinh tế hồi phục, dự kiến giá bán sẽ tăng cho các đơn hàng xuất từ cuối QII/2010 tăng từ 5%-15% cho từng mặt hàng. Lợi nhuận gộp năm 2010 đạt khoảng 19% tăng nhiều so với năm 2009 do tăng sử dụng nguyên liệu trong nước, tiết kiệm được chi phí vận chuyển và tận dụng được nguồn nguyên liệu giá thấp đã mua trong năm 2009.

Ngoài lợi nhuận từ hoạt động sản xuất và kinh doanh gỗ, dự kiến việc chuyển nhượng 17.000 ha rừng cho liên doanh với Nhật tại Phú Yên sẽ mang đến khoản lợi nhuận đột biến là 40 tỷ đồng. Lợi nhuận từ tía thưa và khai thác 20.000m³ gỗ từ diện tích rừng đã mua khoảng 20 tỷ đồng. Dựa trên những cơ sở trên chúng tôi dự báo TTF có nhiều khả năng sẽ hoàn thành vượt chỉ tiêu doanh thu và lợi nhuận trong năm nay với mức doanh thu năm 2010 sẽ vào khoảng 1.940 tỷ đồng và lợi nhuận đạt 105 tỷ đồng, tương ứng EPS (sau khi phát hành thêm) là 3.420 đồng/CP.

Về cơ cấu tài sản, chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ/tổng tài sản của TTF trong 2010 sẽ không thay đổi nhiều so với 2009 nhờ sự tăng lên trong vốn điều lệ - từ 205 tỷ lên 397 tỷ (cổ phiếu thưởng tỷ lệ 2:1 và phát hành thêm 9 triệu theo mệnh giá).

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp P/E và P/BV để định giá TTF với P/E và P/BV được tham chiếu từ trung bình ngành. Trailing P/E và P/B của ngành hiện nay khoảng 12 và 1,3. Các chỉ số trailing P/E; P/B của ngành gổ ở mức cao trong bối cảnh 2009 khó khăn của ngành cho thấy sự kỳ vọng của thị trường về triển vọng phục hồi kể từ 2010 trở đi. Cần nhắc thêm một số yếu tố vĩ mô trong nước và thế giới hiện nay, trên quan điểm thận trọng, chúng tôi sử dụng hai hệ số P/E và P/B với một tỷ lệ chiết khấu 30- 40%.

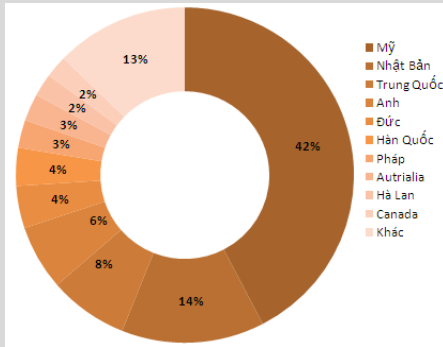
Công ty	Vốn hóa thị trường 31/05/2010 (tỷ VND)	LNST 2009 (tỷ VND)	TrailingP/E 2009 (x)	P/BV 31/12/09 (x)
GTA	116	9,203	12,7	0,8
GDT	222	30,253	7,3	1,8
SAV	303	14,05	21,6	1,1
Bình quân	1.135	77	12,0	1,3

Nguồn: VDSC tổng hợp

Kết quả định giá

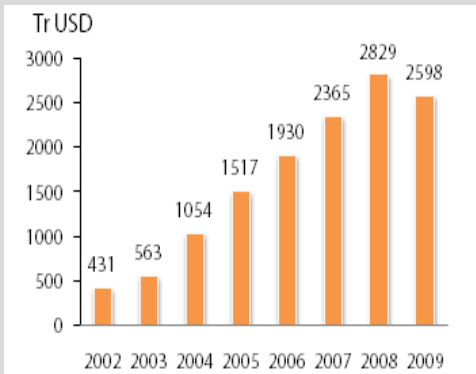
Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P/E	29.070	50%	14.535
P/BV	33.798	50%	16.899
Giá bình quân		100%	31.434

Cơ cấu thị trường xuất khẩu sản phẩm gỗ



Nguồn: VDSC tổng hợp

Kim ngạch xuất nhập khẩu



Nguồn: VDSC tổng hợp

SƠ LƯỢC NGÀNH CHẾ BIẾN GỖ

Tình hình 2009

Những tháng đầu năm 2009 thật sự khó khăn của ngành gỗ khi kim ngạch xuất khẩu sản phẩm gỗ của Việt Nam giảm sút là do ảnh hưởng chung của cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu nên nhu cầu sử dụng đồ gỗ trong giai đoạn này đã giảm mạnh. Tuy nhiên, từ tháng 5 khi kinh tế Mỹ có những dấu hiệu phục hồi, thị trường bất động sản ấm lên và những dấu hiệu cho thấy nền kinh tế Nhật và châu Âu đang từng bước vượt qua khủng hoảng cũng bắt đầu xuất hiện thì kim ngạch xuất khẩu đồ gỗ liên tục bắt đầu tăng lên. Tổng kim ngạch xuất khẩu ngành gỗ Việt Nam trong năm 2009 đạt 2,5 tỷ USD, giảm 8,25% so với năm 2008.

Bên cạnh những thuận lợi khi mở cửa hội nhập với khu vực thì ngành gỗ gặp phải những khó khăn. Gỗ là nguyên liệu chính và quan trọng nhất cho ngành chế biến gỗ, chiếm 60-70% trong giá thành sản phẩm. Trong khi đó, hơn 80% nguyên liệu chế biến đồ gỗ của Việt Nam là từ nguồn nhập khẩu, nguồn cung ứng trong nước chỉ đáp ứng chưa đầy 20%. Và chính điều này đã ảnh hưởng rất lớn tới hoạt động xuất khẩu và hiệu quả kinh tế của ngành gỗ nước ta.

Các chính sách điều hành xuất nhập khẩu của cả Việt Nam lẫn các nước nhập khẩu đồ gỗ cũng đều có ảnh hưởng đến xuất khẩu đồ gỗ của Việt Nam.

Triển vọng trong 2010

Kim ngạch xuất khẩu những tháng cuối năm 2009 tăng trưởng trở lại cũng như các doanh nghiệp bắt đầu nhận được nhiều đơn đặt hàng. Đây là lý do chính khiến ngành gỗ khá tin tưởng vào triển vọng lạc quan trong năm 2010. Thêm vào đó, các doanh nghiệp cũng đã phát triển thêm được những thị trường mới như: Nga, Trung Đông, Mỹ Latinh. Các thị trường này sẽ bù đắp cho sự sụt giảm ở các thị trường truyền thống của ngành gỗ Việt Nam là châu Âu và Mỹ. Dự kiến kim ngạch xuất khẩu đồ gỗ đạt 2,735 tỷ USD, tăng 5,3% so với năm 2009.

Với tín hiệu lạc quan từ thị trường xuất khẩu, các doanh nghiệp đã chuẩn bị khá tốt về nguyên liệu gỗ cho năm 2010. Hiện nay, nguồn cung nguyên liệu gỗ trong nước đã đảm bảo đáp ứng được 30%.

Tuy có dấu hiệu lạc quan kể trên nhưng không thể không lo ngại cho những khó khăn mà ngành gỗ phải cạnh tranh khốc liệt hơn nữa với hàng hóa cùng chủng loại của các nước châu Á. Cùng với nhu cầu đồ gỗ và đồ gỗ cao cấp trong nước đã và đang gia tăng và theo cam kết khi gia nhập Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO), 2010 thuế nhập khẩu đối với các mặt hàng gỗ của các nước khi vào Việt Nam chỉ còn từ 0-3%. Các doanh nghiệp trong nước khi xuất khẩu hàng lại phải chịu mức thuế là 10%. Như vậy, bên cạnh xuất khẩu ra thị trường ngoài nước thì thị trường nội địa cũng trở thành kênh tiêu thụ hấp dẫn.

Ngoài ra, các doanh nghiệp trong ngành gỗ từ 2010, Luật Thuế tài nguyên sẽ có hiệu lực, theo đó gỗ tùy theo từng chủng loại mức thuế là từ 10-40%. Bên cạnh đó, khả năng vào cuối năm 2010, các nước thuộc Liên minh châu Âu có thể sẽ đưa ra Chương trình Thi hành Lâm Luật, Quản trị rừng và Thương mại (FLEGT). Điều này sẽ ảnh hưởng lớn đến các doanh nghiệp ngành gỗ có thị trường xuất khẩu lớn ở EU. Thêm nữa, bắt đầu từ năm nay, khi xuất khẩu đồ gỗ vào hai thị trường lớn là Mỹ và châu Âu (EU) các doanh nghiệp phải có giấy chứng nhận về nguồn gốc đối với gỗ

Chỉ tiêu tài chính một số công ty tiêu biểu

Mã CK	Market Cap 09/06/10	DT 2009	LNST 2009	EPS 4 quý	BV 31/03/10	Trailing P/E	P/BV 31/03/10	Quý 1/2010			
	(tỷ VND)	(tỷ VND)	(tỷ VND)	(VND/cp)	(VND/cp)	(x)	(x)	Doanh thu	%KH	LNST	%KH
GTA	119,6	286,4	9,2	930	14.730	12,4	0,8	120,3	39,4%	2,7	22,8%
GDT	224,0	174,3	30,8	3.100	12.129	7,0	1,8	31,7	16,2%	6,6	20,7%
SAV	318,8	403,4	14,6	1.520	27.866	21,1	1,1	59,0	12,8%	3,3	20,0%
TTF	747,2	1.901,7	23,1	1.480	33.798	16,4	0,7	336,5	17,6%	6,9	6,8%

Nguồn: VDSC tổng hợp

PHỤ LỤC

	2007	2008	2009	2010E
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu	603	690	1.902	1.940
Lợi nhuận HĐKD	70	98	90	214
Lợi nhuận trước thuế	58	23	29	127
Lợi nhuận sau thuế	52	20	23	105
EBIT	91	115	112	251
EBITDA	87	104	99	264
Bảng cân đối kế toán				
Tiền mặt	14	39	7	166
Tài sản ngắn hạn	998	1.301	1.661	1.730
Tài sản cố định	375	446	515	515
Tổng tài sản	1.373	1.747	2.176	2.244
Tổng nợ vay	598	953	1.036	1.039
Tổng nợ	688	1.058	1.482	1.449
Vốn chủ sở hữu	665	664	673	771
Tốc độ tăng trưởng				
Doanh thu	85,6%	14,5%	175,5%	2,0%
Lợi nhuận trước thuế	264,4%	-59,9%	23,6%	337,7%
Lợi nhuận sau thuế	226,5%	-61,7%	15,6%	354,5%
Tổng tài sản		27,2%	24,5%	3,1%
Vốn chủ sở hữu		0,6%	0,6%	15,1%
Khả năng sinh lợi				
Lợi nhuận gộp / Doanh thu	23,7%	25,9%	8,8%	19,1%
Lợi nhuận trước thuế / Doanh thu	9,7%	3,4%	1,5%	6,5%
Lợi nhuận sau thuế / Doanh thu	8,7%	2,9%	1,2%	5,4%
ROA	3,8%	1,1%	1,1%	4,7%
ROE	7,9%	3,0%	3,4%	13,6%
Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay Tổng tài sản	0,4	0,4	0,9	0,9
Vòng quay Vốn chủ sở hữu	0,9	1,0	2,8	2,5
Vòng quay các khoản phải thu	5,2	3,5	3,2	3,1
Vòng quay hàng tồn kho	0,6	0,6	1,8	1,8
Vòng quay các khoản phải trả	5,1	4,9	3,9	3,8
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,5	1,3	1,1	1,2
Khả năng thanh toán nhanh	0,3	0,4	0,5	0,6
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,1	0,2	0,0	0,1
Cấu trúc vốn				
Tổng nợ / Vốn chủ sở hữu	103,4%	158,2%	220,3%	187,1%
Nợ vay / Tổng tài sản	43,5%	54,6%	47,6%	46,3%
Tổng nợ / Tổng tài sản	50,1%	60,5%	68,1%	64,5%



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VDSC tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VDSC thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VDSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VDSC đều trái luật. Bản quyền thuộc VDSC, 2010.