

BÁO CÁO CẬP NHẬT

CTCP TẬP ĐOÀN KỸ NGHỆ GỖ TRƯỜNG THÀNH

07/10/2013



Thông tin cổ phần (4/10/2013)

Thị giá (đồng)	4,800
SL CP niêm yết (triệu CP)	59,060,177
Vốn hoá TT (tỷ đồng)	326.01
KLGD bq 10 ngày (CP)	710,373
Cao nhất 52 tuần	7,100
Thấp nhất 52 tuần	3,800
Ngày GD đầu tiên	18/02/2008

Chỉ số cơ bản

EPS trailing (đồng/CP)	256
Book value (đồng/CP)	13,268
P/E trailing	18.75
P/B	0.36
Beta	0.88

Diễn biến giao dịch



(Nguồn: DAS tổng hợp)

Thực hiện:

BAN PHÂN TÍCH

Điện thoại: +84 8 3821.8666 Ext: 165

ĐIỂM TIN NỔI BẬT

- ★ CTCP Tập đoàn Kỹ nghệ Gỗ Trường Thành (TTF) khởi nguồn từ một xưởng sơ chế gỗ tại Daklak vào năm 1993. Hiện tại, TTF là doanh nghiệp có vị thế dẫn đầu ngành chế biến gỗ của Việt Nam.
- ★ Trao đổi với DAS, **ông Võ Trường Thành – Chủ tịch HĐQT kiêm Tổng giám đốc của TTF** cho biết những khó khăn của Trường Thành và những biện pháp của công ty đang thực hiện nhằm tháo gỡ khó khăn:
 - ✓ Trong hai năm vừa qua, TTF suy yếu dần bởi hàng tồn kho nguyên liệu cao và ngân lưu yếu kém dẫn đến không thực hiện được kế hoạch kinh doanh như đã hoạch định, lượng tiền đầu tư lớn và trồng rừng nhiều năm qua chưa thu hoạch được. Hiện nay, **TTF đang sở hữu 8,500 ha rừng đã trồng và chỉ bắt đầu khai thác khoảng 1,000 ha từ tháng 12/2013 kéo dài đến tháng 5/2014 thu về khoảng 100 tỷ đồng, tạo nguồn ngân lưu tăng thêm trong quý 1 và quý 2/2014.** Số lượng diện tích 7,500 ha rừng còn lại (từ 3-7 tuổi) có chất lượng rừng tốt hơn sẽ được khai thác đều mỗi năm khoản 1,000 - 1,500 ha và thu hồi vốn đầu tư trong 6 năm tới là 800 tỷ đồng (trung bình mỗi năm 130 tỷ đồng).
 - ✓ **Đơn hàng hiện nay đang có khá nhiều nhưng Công ty không đủ vốn lưu động để thực hiện tất cả các hợp đồng** vì vừa trang trải các khoản nợ đến hạn và lãi vay từ Ngân hàng thương mại là lý do chính làm doanh thu sụt giảm, dòng tiền trở nên căng thẳng. Hiện tại, TTF thấy việc giữ đòn bẩy nợ cao cũng là rủi ro lớn vì vậy **công ty đã thực hiện đàm phán với các NĐT chiến lược nước ngoài để tăng vốn điều lệ lớn hơn vốn vay** và chỉ số Nợ vay/Vốn CSH là nhỏ hơn 1:1, dự kiến sẽ hoàn thành vào tháng 12/2013. Qua đó, TTF sẽ còn được tăng cường sự quản trị bởi NĐT chiến lược nước ngoài cũng như tận dụng kênh bán hàng có sẵn của họ để có thể tăng thêm 30% doanh thu mỗi năm.
- ★ **Đánh giá chung về cổ phiếu TTF:** thời điểm khó khăn nhất của TTF là vào năm 2012 và tất cả những khó khăn trên đã phản ánh vào giá cổ phiếu. Tính đến thời điểm cuối quý 2/2013, **Book value của TTF là 13,268 đồng/CP trong khi mức giá hiện tại của TTF trên thị trường chỉ ở mức 4,800 đồng/CP.** Với những giải pháp mà TTF đang thực hiện để vực dậy công ty như: các Ngân hàng cho tái tục khoản vay duy trì hạn mức, chấp nhận trả lãi 3 tháng/lần; nguồn thu 100 tỷ đồng từ khai thác rừng trồng cuối năm 2013 và tiếp tục thu về 130 tỷ đồng/năm từ khai thác rừng các năm tiếp theo và sự tham gia của NĐT chiến lược nước ngoài sắp tới thì có lẽ khó khăn của TTF sẽ sớm dừng lại. **Với mức giá hiện tại thì cổ phiếu TTF khá phù hợp cho việc đầu tư dài hạn.**

★ Khả năng thanh toán của TTF:

- ✓ Về khả năng thanh toán hiện hành của công ty khá bình thường, qua các năm con số này vẫn duy trì trên 1.

Chỉ tiêu	Đơn vị tính	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012	6T 2013
Chỉ tiêu về khả năng thanh toán					
Hệ số thanh toán hiện hành	Lần	1.14	1.06	1.10	1.16
Hệ số thanh toán nhanh	Lần	0.35	0.37	0.25	0.21
Chỉ tiêu về cơ cấu vốn					
Hệ số nợ/Tổng tài sản	Lần	0.70	0.76	0.76	0.72
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	Lần	2.72	3.70	3.64	2.98
Chỉ tiêu về khả năng sinh lời					
LN sau thuế/ DTT	%	1.89	0.37	-0.11	0.13
LN từ HĐKD/DTT	%	1.89	0.53	-0.13	0.17
LN sau thuế/Tổng tài sản	%	1.56	0.33	-0.09	0.04
LN sau thuế/Vốn CSH	%	6.05	1.61	-0.42	0.27

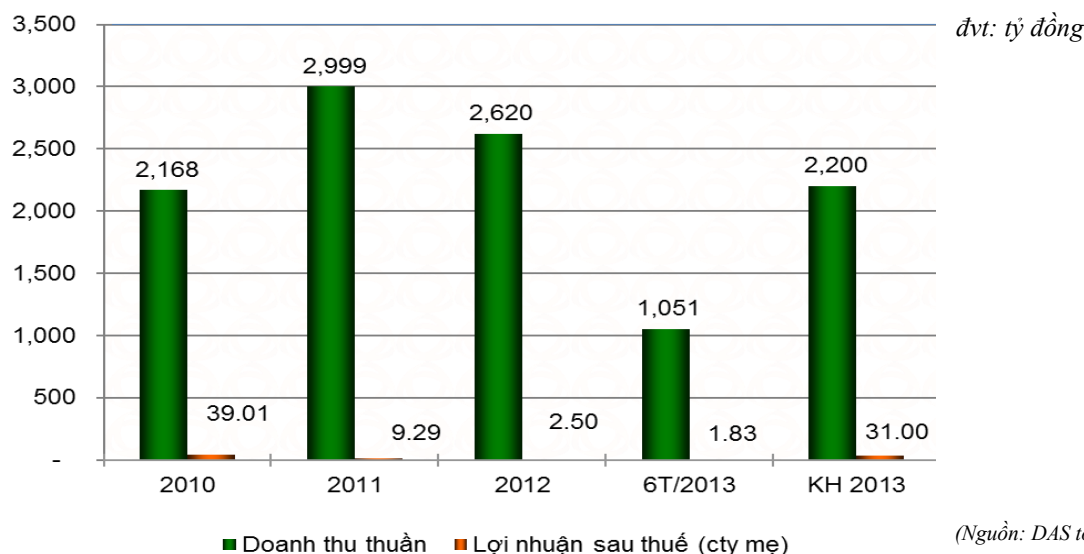
(Nguồn: DAS tổng hợp)

✓ Hệ số thanh toán nhanh khá thấp và có sụt giảm chủ yếu là do hàng tồn kho gia tăng và chiếm tỷ lệ lớn trong tổng tài sản. Phần lớn hàng tồn kho là gỗ tốt công ty dự trữ để sản xuất (do dự tính gỗ tăng giá thường xuyên) nhưng loại gỗ này

bán không chạy. Nhu cầu của thị trường hiện tại là mặt hàng gỗ thông thường (rẻ tiền). Vì thế, công ty đang phải nhập nguyên liệu gỗ theo nhu cầu thị trường để sản xuất trong khi lượng nguyên liệu gỗ tốt vẫn để trong kho. Điều này làm cho dòng tiền của công ty càng trở nên khó khăn.

- ★ Các hệ số nợ của công ty ổn định qua các năm nhưng vẫn ở mức cao. Trong thời gian tới, công ty phát hành thêm vốn thì khả năng các hệ số nợ sẽ được cải thiện.
- ★ Kể từ khi niêm yết (2008) đến nay, công ty mẹ TTF chưa năm nào lỗ. Qua trao đổi với đại diện của TTF, **dự kiến kết quả kinh doanh quý 3/2013, công ty tiếp tục hoạt động có lãi**. Đây là một kết quả không nhiều doanh nghiệp trên sàn làm được khi trải qua những năm khó khăn từ 2010 đến nay. Tuy nhiên, trong thời gian gần đây, một số thông tin trên các báo mạng trao đổi về vấn đề “Gỗ Trường Thành nợ 13 ngân hàng trên 1,000 tỷ đồng”. Vừa qua, Ngân hàng Nhà nước - Chi nhánh Bình Dương tổ chức cuộc họp để làm cầu nối giữa các ngân hàng với TTF để tháo gỡ khó khăn cho TTF. Kết quả của cuộc họp này khá khả quan. Đại diện 9 ngân hàng mà TTF có vay vốn đã chấp thuận cho TTF tái tục hạn mức tín dụng với mức vay hiện hữu trong vòng 12 tháng kể từ ngày 1.9.2013. Đến ngày 1.9.2014, các ngân hàng sẽ xem xét lại nếu TTF hoạt động có triển vọng sẽ tiếp tục tái tục hạn mức tín dụng. Các ngân hàng cũng chấp thuận cho TTF đóng lãi vay 3 tháng/lần thay vì đóng hàng tháng như trước đây. Điều này sẽ giúp TTF đỡ áp lực về dòng tiền.
- ★ Khó khăn của TTF xuất phát do hàng tồn kho chậm luân chuyển; đồng thời, do các khoản nợ vay ngắn hạn khá lớn đã làm cho lợi nhuận của công ty sụt giảm mạnh. Đây cũng là một thực tế chung của các doanh nghiệp hiện nay. Không chỉ riêng Trường Thành mà tất cả các doanh nghiệp đều muốn được ngồi làm việc, thảo luận với các ngân hàng tìm các giải pháp cơ cấu lại các khoản vay để công ty giảm áp lực về dòng tiền cũng như chi phí lãi vay khi lãi suất thị trường hiện tại đang giảm về mức thấp.

TĂNG TRƯỞNG DOANH THU - LỢI NHUẬN



KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 6T/2013

Chỉ tiêu	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012	6T 2013
Doanh thu thuần	2,168	2,999	2,620	1,051
LNST (hợp nhất)	40.98	11.03	-2.90	1.34
EPS	1,249	297	80	43
Bookvalue	21,679	21,984	22,006	13,268
VĐL	312.5	312.5	312.5	590.6

đvt: tỷ đồng

(Nguồn: DAS tổng hợp)

- ★ Theo báo cáo tài chính hợp nhất soát xét 6T 2013, TTF đạt 1,051 tỷ đồng doanh thu thuần và **1.34 tỷ đồng LNST**; trong đó, LNST của công ty mẹ là 1.83 tỷ đồng; lần lượt giảm 20.8% và 61.8% so với cùng kỳ. Mức EPS 6T 2013 đạt 43 đồng/CP.
- ★ Nguyên nhân chính dẫn đến kết quả kinh doanh sụt giảm phần lớn là do chi phí tài chính vẫn còn khá cao xuất phát chủ yếu:
 - ✓ Tồn kho chậm luân chuyển chưa được thanh lý nhiều.
 - ✓ Đầu tư tài chính dài hạn chưa có kết quả tốt do các công ty con còn thua lỗ nhiều trong bối cảnh thiếu vốn hoạt động và các công ty trồng rừng chưa đến kỳ khai thác và chỉ bắt đầu khai thác vào cuối năm 2013.
- ★ Theo chủ trương đang giảm lãi suất của chính phủ cho đến hiện tại, nhiều doanh nghiệp sẽ được tiếp cận với nguồn vốn vay giá rẻ. Do đó, một điểm khá khởi sắc đối với TTF là chi phí lãi vay đang có xu hướng giảm và 6T đầu năm 2013 giảm 16.6% so với cùng kỳ và dự kiến sẽ giảm nhiều hơn nữa vào 6T cuối năm 2013.
- ★ Các khoản chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp cũng đang giảm tương ứng 15.8% và 20.7% so với 6T 2012.

VỊ THẾ VÀ TRIỂN VỌNG

★ TTF là doanh nghiệp có vị thế dẫn đầu ngành chế biến gỗ của Việt Nam; thương hiệu “Trường Thành” đã được đăng ký bảo hộ tại Mỹ, Anh, Pháp và Việt Nam.

★ TTF nắm giữ nhiều bí quyết làm ra sản phẩm chất lượng cao, đạt yêu cầu kỹ thuật và các tiêu chuẩn quốc tế về an toàn, về đóng gói. Cụ thể, công ty đang tung ra sản phẩm nước sơn 8H - sản phẩm này không có đối thủ cạnh tranh trên toàn thế giới (hiện tại trên thế giới chỉ mới có nước sơn 6H).



★ Công ty đang tập trung thực hiện thi công các công trình cho Tập đoàn Vincom (các dự án lớn như Royal City, Times City, Vincom Village), các dự án của Tập đoàn Hòa Phát, Tập đoàn Havana, Coteccons ... và ký hợp đồng hợp tác chiến lược với Tập đoàn Đất Xanh. Tung ra thị trường 3 nhóm hàng tiêu biểu với chất lượng không có đối thủ cạnh tranh. Phân phối hàng nội địa được giá thành cao hơn xuất khẩu; đồng thời tiết giảm chi phí vận chuyển. Điều này sẽ giúp cho lợi nhuận gia tăng.

★ Sở hữu nhiều rừng đến chu kỳ khai thác lấy gỗ. Theo Chủ tịch HĐQT TTF trong năm 2013, ***lợi nhuận thu về từ trồng rừng 35 tỷ đồng và từ năm 2014 trở đi khoản thu về từ hoạt động này sẽ nhiều hơn. Dự tính năm 2014 khoảng hơn 100 tỷ đồng và 130 tỷ đồng/năm vào các năm tiếp theo.***

★ Tính đến thời điểm 30/6/2012, số dư nợ vay hợp nhất của TTF là 1,841 tỷ đồng (ngắn & dài hạn). Theo chủ trương đang giảm lãi suất của chính phủ cho đến hiện tại, nhiều doanh nghiệp sẽ được tiếp cận với nguồn vốn vay giá rẻ. Do đó, chi phí lãi vay của công ty đang có xu hướng giảm và điều này giúp cho lợi nhuận của công ty gia tăng hơn.

★ Với sự tham gia của nhóm cổ đông mới trong đợt phát hành vừa qua và sắp tới, khả năng TTF sẽ giảm áp lực về nguồn vốn. Như vậy, vấn đề thiếu hụt nguồn tiền cho hoạt động sản xuất kinh doanh sẽ sớm được khắc phục ==> Doanh thu và lợi nhuận của công ty sẽ khả quan hơn.

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT VÀ KHUYẾN NGHỊ

- ★ Thanh khoản cổ phiếu TTF ở mức khá so với thị trường chung, thanh khoản đạt khoảng 367,000 CP/phiên (tính trung bình 30 phiên gần nhất).
- ★ Trong thời gian gần đây, giá cổ phiếu TTF chủ yếu giao dịch sideway quanh vùng giá 4.8 - 5. Các dữ liệu quá khứ cho thấy, đồ thị nến của TTF tích lũy tại vùng này khá lâu. Do đó, vùng giá này khả năng sẽ đóng vai trò chống đỡ khá tốt và đây cũng là mức hỗ trợ tại biên dưới của dải Bollinger Bands. Hiện tại, mức hỗ trợ dưới của TTF tại vùng 4.5.
- ★ Hiện tại, chỉ báo RSI đang hướng xuống đường 30 và MACD sau khi cho tín hiệu mua vào ngày 19/9/2013 thì hiện đang hướng xuống đường 0. Tuy nhiên, đây chỉ là tín hiệu tức thời sau phiên giảm ngày 4/10. Nếu trong phiên giao dịch tới, TTF tăng giá thì tín hiệu sẽ đảo chiều.
- ★ Khuyến nghị
 - ✓ Mua tích lũy tại vùng: 4.5 - 5.0
 - ✓ Mục tiêu 1: 5.5
 - ✓ Mục tiêu 2: 6.0



TỔ CHỨC THỰC HIỆN BÁO CÁO

Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (gọi tắt là DAS) là thành viên của Tập đoàn tài chính Ngân hàng Đông Á, hiện là một trong các định chế tài chính lớn nhất Việt Nam. DAS cũng là một thành viên chính thức của thị trường chứng khoán Việt Nam, và đang đi đầu trong một số dịch vụ tài chính có công nghệ cao. DAS hiện là cổ đông lớn của nhiều công ty, và là chủ sở hữu của Công ty quản lý Quỹ đầu tư Đông Á. Công ty hiện có đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: Môi giới, Tự doanh, Bảo lãnh phát hành, Tư vấn tài chính và Tư vấn đầu tư, Lưu ký chứng khoán

Hệ thống chi nhánh

Trụ sở chính:

Địa chỉ: 56-68 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP.HCM

Điện thoại: (848) 38218.666

Fax: (848) 38218.713

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: 181 Nguyễn Lương Bằng, Quận Đống Đa, Hà Nội.

Điện thoại: (844) 3944.5175

Fax: (844) 3944.5178

Chi nhánh Đông Sài Gòn:

Địa chỉ: Lầu 7, Tòa nhà 202 Tô Hiến Thành, P.15, Q.10, TP.HCM

Điện thoại: (84.8) 3862.9666

Fax: (84.8) 3868.4748

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như nhà đầu tư cá nhân và không hàm ý đưa ra lời khuyên chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Các quan điểm và nhận định trình bày trong báo cáo không tính đến sự khác biệt về mục tiêu và chiến lược cụ thể của từng nhà đầu tư. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của mình. Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (DAS) tuyệt đối không chịu trách nhiệm bất kỳ thiệt hại nào liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin của báo cáo này.

Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo là quan điểm cá nhân của cá nhân người viết mà không đại diện cho quan điểm của DAS và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được DAS thu thập từ nguồn đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, DAS không đảm bảo độ chính xác thông tin này.

Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi DAS. Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của DAS. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.