

**Ngành: Đồ Gia Dụng**
**Ngày 07 tháng 10 năm 2013**
**CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN KỸ NGHỆ GỖ TRƯỜNG THÀNH (HSX: TTF)**
**Bùi Văn Tốt**

Chuyên viên phân tích

Email: totbv@fpts.com.vn

Điện thoại: (84) - 86290 8686 - Ext : 7593

**Diễn biến giá cổ phiếu TTF**


Thông tin giao dịch		07/10/2013
Giá hiện tại		4.800
Giá cao nhất 52 tuần (đ/CP)		7.400
Giá thấp nhất 52 tuần (đ/CP)		3.800
Số lượng CP niêm yết (CP)		59.060.177
Số lượng CP lưu hành (CP)		59.060.177
KLGD BQ 3 tháng (CP/ngày)		217.101
% sở hữu nước ngoài		9,67%
Vốn điều lệ (tỷ đồng)		590
Vốn hóa (tỷ đồng)		326

Tổng quan doanh nghiệp	
Tên	CTCP Tập đoàn Kỹ Nghệ Gỗ Trường Thành
Địa chỉ	DT 747, Khu phố 7, Uyên Hưng, Tân Uyên, Bình Dương
Doanh thu chính	Gỗ và các sản phẩm từ gỗ
Chi phí chính	Nguyên vật liệu
Lợi thế cạnh tranh	Chu trình khép kín
Rủi ro chính	Rủi ro dòng tiền, thị trường tiêu thụ, hàng tồn kho, vay nợ

Danh sách cổ đông	Tỷ lệ (%)
CTCP Quản lý Quỹ đầu tư Việt Nam	14,31
CTCP XNK và Chế biến gỗ Hưng Thịnh	11,9
Võ Trường Thành	10,86
Quỹ Đầu tư Việt Nam	10,18
Mutual Fund Elite	6,43
Diệp Thị Thu	5,93
Khác	40,39

**Hàng tồn kho**

Giá trị hàng tồn kho tại thời điểm 30/06/2013 là 2.031,9 tỷ đồng (bao gồm cả rừng trồng), chiếm 63% tổng tài sản. Trong đó, nguyên vật liệu chiếm 59,2%; chi phí sản xuất, kinh doanh dở dang chiếm 35,6%; thành phẩm chiếm 3,14%. Dự phòng giảm giá hàng tồn kho là 9,3 tỷ đồng (BCTC Q2/2013). Vòng quay hàng tồn kho thấp là 1,26 vòng năm 2012, tương ứng 289 ngày. Toàn bộ giá trị hàng tồn kho đã được cầm cố, thế chấp tại các ngân hàng để đảm bảo cho các khoản vay ngắn hạn. Gỗ Teak chiếm khoảng 500 tỷ đồng hàng tồn kho, đây là loại gỗ có giá trị cao và hiện tại đang gặp khó khăn về đầu ra do các khách hàng chuyển sang dùng các loại gỗ giá trị thấp hơn như tràm, keo, cẩm xe, cao su,...

Trong quá trình thu thập thông tin, đối tác đầu tư đã thuê một công ty độc lập để đánh giá chất lượng hàng tồn kho. Theo đó, hàng tồn kho ngoài trời mất khoảng 20% giá trị, hàng tồn kho trong nhà mất khoảng 7% giá trị. Hàng tồn kho ngoài trời chiếm khoảng 1/4 giá trị hàng tồn kho, còn lại là hàng tồn kho trong nhà. Vậy, ước tính tổng giá trị hàng tồn kho hiện tại giảm khoảng 200 tỷ đồng.

Hiện tại, công ty dùng các đơn hàng để thế chấp với ngân hàng Việt Á và giải phóng lượng hàng tồn kho tương ứng phục vụ sản xuất kinh doanh. Vì vậy, công ty chỉ có thể thực hiện hoạt động sản xuất kinh doanh một cách cầm cự.

**Các khoản vay**

Vay nợ ngắn hạn tại thời điểm 30/06/2013 là 1.672,8 tỷ đồng, chiếm 71,6% tổng nợ phải trả. Vay ngắn hạn từ các Ngân hàng là 1.568,4 tỷ đồng với lãi suất cao, trong đó vay bằng VND là 967,2 tỷ đồng với lãi suất dao động từ 9%-16,8%/năm và vay bằng USD là 601,2 tỷ đồng với lãi suất dao động từ 4,75%-9,5%/năm. Hầu hết các khoản vay đang ở nhóm 1, một số đang ở nhóm 2 và chưa có khoản vay nào được đưa vào nhóm 3 trở lên (nhóm nợ xấu).

Một số ngân hàng cho vay	Giá trị khoản vay (tỷ đồng)
NH Ngoại thương - Chi nhánh Bình Dương	232
NH Quân đội	177
NH Phát triển Nhà TPHCM	174
NH Đông Á-Chi nhánh Bình Dương	162
NH Kiên Long-Chi nhánh Bình Dương	99
NH Sài Gòn Hà Nội-Chi nhánh Phú Nhuận	79

(Nguồn: cafef.vn)

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. Đại diện 9 ngân hàng trong 13 ngân hàng TTF vay vốn đã có

mặt và chấp thuận cho TTF tái tục hạn mức tín dụng với mức vay hiện hữu trong vòng 12 tháng kể từ ngày 01/09/2013. Đến ngày 01/09/2014, 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.

### **Giải quyết vấn đề dòng tiền**

Hiện tại, TTF đang đàm phán với 2 nhà đầu tư đến từ Nhật Bản và Hàn Quốc. Một công ty chuyên về lĩnh vực giấy và trồng rừng, một công ty chuyên về lĩnh vực thời trang. TTF sẽ chỉ hợp tác với 1 trong 2 nhà đầu tư này với vốn góp khoảng 400 tỷ đồng. Hiện tại, cả 2 công ty đều đã ký term-sheet với TTF (các điều kiện cơ bản, ràng buộc để TTF không thương lượng với một đối tác nào khác nữa trong quá trình đàm phán) và một trong 2 công ty này đã ký hợp đồng đầu tư với TTF. Tuy nhiên, các đối tác này ra điều kiện tiên quyết để TTF có thể nhận tiền là các ngân hàng cho vay phải đồng ý chuyển 30% khoản vay thành vốn góp.

Để giải quyết điều kiện này, công ty sẽ tổ chức một cuộc họp trong khoảng 2 tuần tới với các đại diện đến từ Ngân hàng Nhà nước, công ty mua bán nợ và tài sản tồn đọng của doanh nghiệp (DATC) đối tác đầu tư và các ngân hàng. Mục đích của cuộc họp là thuyết phục các ngân hàng chuyển 30% khoản vay thành vốn góp. Trước đó, công ty cũng đã làm việc với DATC và đạt thỏa thuận nếu ngân hàng nào không đồng ý chuyển 30% khoản vay thành vốn góp thì khoản vay sẽ được chuyển thành nợ nhóm 3 và DATC sẽ mua lại khoản nợ xấu này. Trước đó, DATC đã gửi công văn đến các ngân hàng để thảo luận về vấn đề này.

Nếu các ngân hàng chuyển 30% nợ thành vốn góp, TTF sẽ đồng thời có thêm 400 tỷ đồng vốn góp từ đối tác nước ngoài nêu trên cho dòng ngân lưu và có thể giải phóng khoảng 400 tỷ đồng hàng tồn kho hiện tại đang thế chấp tại các ngân hàng.

Nếu các ngân hàng không thông qua việc chuyển 30% nợ vay thành vốn góp, các đối tác nước ngoài (Nhật Bản hoặc Hàn Quốc) sẽ không góp vốn đầu tư theo điều khoản tiên quyết nêu ra ban đầu. Tuy nhiên lúc đó, DATC sẽ là người mua cuối cùng các khoản nợ này và giúp TTF có thể giải phóng hàng tồn kho để tiếp tục sản xuất kinh doanh.

### **Các yếu tố khác bổ sung cho dòng tiền**

Rừng trồng của công ty đến giai đoạn thu hoạch vào cuối năm 2013. Theo đó, trong giai đoạn từ 2014-2019, mỗi năm doanh thu từ khai thác rừng trồng khoảng 100 tỷ đồng.

Ngày 1/1/2014 công ty sẽ thu hồi khoảng đầu tư dài hạn 30 tỷ đồng vào Quỹ Đầu tư chứng khoán y tế Bản Việt (NAV hiện tại dương).

### **Tình hình kinh doanh 2013**

6T đầu năm 2013, doanh thu thuần đạt 1.050,8 tỷ đồng, giảm 20,8% so với cùng kỳ và đạt 47,8% kế hoạch năm. Lợi nhuận sau thuế đạt 1,3 tỷ đồng, giảm 61,8% so với cùng kỳ và đạt 4,2% kế hoạch năm.

Hiện tại, công ty đang tổ chức sản xuất 1 ca (ban ngày), công suất đang đạt dưới 50%. Tháng 11, công ty sẽ bắt đầu tổ chức sản xuất 2 ca (thêm ca đêm) như trước đây. Năm 2013, công ty tiếp tục gặp những khó khăn về vốn lưu động và chịu chi phí tài chính cao. Vì vậy, kế hoạch về doanh thu và lợi nhuận chắc chắn sẽ không thực hiện được. Tuy nhiên, công ty sẽ không bị lỗ như năm 2012.

### **Đầu ra sản phẩm**

Theo đại diện của TTF, hiện tại do thiếu vốn sản xuất nên TTF đã chủ động giảm đơn hàng. Theo đánh giá của chúng tôi TTF đang gặp những khó khăn nhất định về đầu ra, do thị trường và kinh tế tại Mỹ và Châu Âu vẫn còn khó khăn, nhu cầu tiêu dùng giảm. Điều này dẫn đến giá trị hàng tồn kho vẫn duy trì ở mức cao gây rất nhiều khó khăn cho công ty đặc biệt là trong vấn đề ngân lưu trong sản xuất kinh doanh.

### **Phát hành thêm 14,4 triệu cổ phiếu**

TTF đã chào bán 8,86 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu theo phương thức thực hiện quyền tỷ lệ 20:3 và 5,58 triệu cổ phiếu cho đối tác chiến lược. Tất cả cổ phiếu đều được chào bán với giá 5.000 đồng/cổ phiếu. Thời hạn nhận đăng ký mua từ 16/8 đến 13/9/2013. Tuy nhiên, đợt phát hành đã không thành công và công ty đang xin gia hạn để phát hành riêng lẻ cho cổ đông chiến lược. Cụ thể vẫn chưa rõ ràng.

### **Vấn đề cần chốt lại**

Chờ thỏa thuận giữa TTF đối với các Ngân hàng trong việc chuyển nợ thành vốn góp. Thỏa thuận này sẽ quyết định đến việc mua nợ của DATC ở mức độ nào và góp vốn của đối tác nước ngoài có thực hiện hay không. Lúc đó bức tranh ngân lưu của TTF mới rõ ràng hơn. Tiếp theo đó cần có thời gian để theo dõi và đánh giá hoạt động kinh doanh của TTF cải thiện như thế nào sau khi bài toán ngân lưu được giải quyết.

**Tuyên bố miễn trách nhiệm**

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

**Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.**

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT  
Trụ sở chính**

Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,  
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam  
ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171  
Fax: (84.4) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT  
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

29-31 Nguyễn Công Trứ, Quận 1,  
Tp.Hồ Chí Minh, Việt Nam  
ĐT: (84.8) 6 290 8686  
Fax: (84.8) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT  
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

124 Nguyễn Thị Minh Khai, Quận Hải  
Châu, Tp.Đà Nẵng, Việt Nam  
ĐT: (84.511) 3553 666  
Fax: (84.511) 3553 888