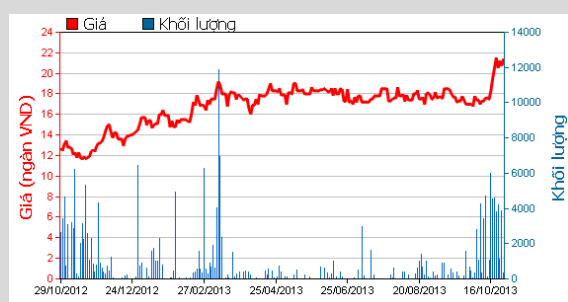


MCK: GDT (HSX)**CÔNG TY CỔ PHẦN CHẾ BIẾN GỖ ĐỨC THÀNH****TÍCH LŨY****TRUNG HẠN****CHẾ BIẾN GỖ****ĐỊNH GIÁ****25.000****Chuyên viên: Đặng Thảo Nguyên****Email: nguyen.dt@vpsc.com.vn****ĐT: 08 6299 2006 – Ext 318****Chỉ tiêu cơ bản**

Giá (ngày 6/11/13) (VND)	21.300
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	22.400
Giá thấp nhất (52 tuần) (VND)	10.100
Số CP đang lưu hành	10.372.365
KLGBQ/phiên (1M)	23.776
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	220,9
Trailing P/E (x)	5,1
Forward P/E (x)	5,2
P/BV (BV 30/09/13) (x)	1,2

Đồ thị giá 52 tuần

Nguồn: HSX

CTCP CHẾ BIẾN GỖ ĐỨC THÀNH

Số 21/6 D Phan Huy Ích, P.14, Q. Gò Vấp, Tp.HCM

ĐT: (84 – 83) 58942 87

Fax: (84 – 83) 589 42 88

Website: www.dtwoodvn.com

www.goducthanh.com

Trên cơ sở những giả định và ước tính thận trọng, EPS năm 2013 của GDT được dự báo vào khoảng 4.050 đồng/cp, tương đương mức forward P/E 5,2x. Giá trị ước tính GDT vào khoảng **25.000 đồng/cp**, tương ứng với mức vốn hóa 259,3 tỷ đồng, cao hơn khoảng 17,4% so với giá tham chiếu ngày 7/11/2013.

Trong tình hình khó khăn của ngành chế biến gỗ trong những năm gần đây, GDT là một trong số ít những doanh nghiệp có hoạt động kinh doanh ổn định và hiệu quả. Khả năng tăng trưởng tiêu thụ nội địa với lợi thế khác biệt khi tập trung vào thị trường khách và thuận lợi từ giá gỗ nguyên liệu giảm là những yếu tố giúp GDT đạt được KQKD khả quan. Ngoài ra, chính sách trả cổ tức tiền mặt đều đặn khoảng 20%, tương ứng với mức lãi cổ tức khoảng 14,5% nhiều năm qua cũng là một điểm hấp dẫn của cổ phiếu này. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY** cho mục tiêu **TRUNG HẠN**.

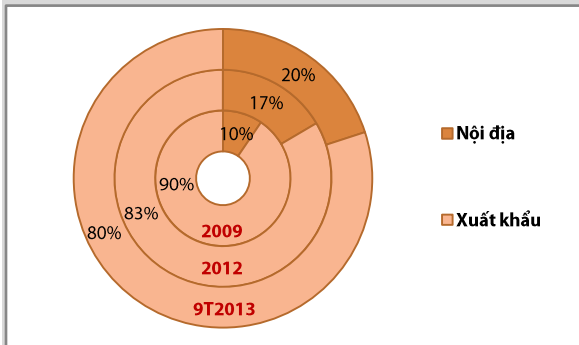
- Q3/2013 doanh thu khả quan, tăng trưởng trở lại sau sụt giảm nhẹ trong nửa đầu năm. 9T2013, doanh thu đạt 164 tỷ đồng, hoàn thành ~67% KH. Trong đó, doanh thu nội địa tăng trưởng tốt, bù đắp được cho sự sụt giảm xuất khẩu.
- Đổ chơi trẻ em tăng trưởng mạnh trong 9T2013, đóng góp ~16% doanh thu.
- Giá gỗ cao su giảm hơn 10% so với cuối năm 2012 cùng với việc cải tiến quy trình sản xuất đã giúp tỷ suất lợi nhuận gộp 9T2013 đạt 35,3%, cải thiện đáng kể so với 29,8% cùng kỳ. Với chính sách dự trữ nguyên liệu từ 6-8 tháng, dự báo tỷ lệ này vẫn có khả năng duy trì trong Q4/2013.
- Việc chuyển nhượng khu đất Mỹ Phước 2 – Bình Dương vẫn chưa thực hiện được trong năm nay.
- Dự kiến đến giữa tháng 12/2013 GDT sẽ tiếp tục trả cổ tức đợt 2 với tỷ lệ 8%.
- Kết quả kinh doanh năm 2013 dự báo khả quan. Doanh thu ước đạt 236 tỷ đồng (+2,0% yoy) và LNST ~42 tỷ đồng (+9,7% yoy). EPS tương ứng đạt 4.050 đồng/cp và forward P/E 5,2x.

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đơn: tỷ đồng	2011A	2012A	9T2013	2013E	KH2013
Doanh thu	219,7	231,3	164,0	235,8	243,6
Lợi nhuận trước thuế	49,3	47,1	38,1	56,0	48,5
Lợi nhuận sau thuế	42,8	38,3	28,3	42,0	36,4
Vốn điều lệ	103,7	103,7	103,7	103,7	
Vốn chủ sở hữu	157,4	160,7	186,0	176,4	
Tổng tài sản	206,2	257,1	257,6	258,7	
Net Margin (%)	19,5	16,6		17,8	
ROE (%)	27,2	23,8		23,8	
ROA (%)	20,7	14,9		16,2	
Nợ vay/TTS	5,6	20,9		16,4	
EPS (VND)	4.123	3.693		4.050	
Giá trị sổ sách (VND)	15.171	15.494		17.008	
Cổ tức tiền mặt (%)	20%	20%	10%	25%	25%

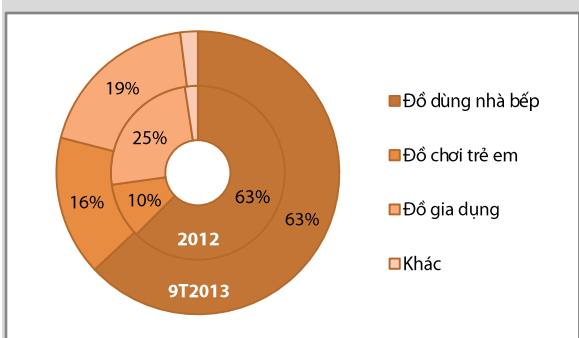
Nguồn: BCTC GDT, RongViet Securities tổng hợp

Cơ cấu doanh thu theo thị trường



Nguồn: GDT, Rongviet Securities tổng hợp

Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm 9T2013



Nguồn: GDT, Rongviet Securities tổng hợp

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Doanh thu Q3/2013 khả quan, tăng trưởng trở lại sau sụt giảm nhẹ trong 6T2013. GDT vừa công bố kết quả kinh doanh Q3/2013, theo đó doanh thu đạt 65,3 tỷ đồng, tăng ~15% so với Q2/2013 và tăng 4% so với cùng kỳ. Nửa cuối năm là thời điểm mùa vụ của các doanh nghiệp xuất khẩu gỗ nên doanh thu nhìn chung đã có sự tăng trưởng trở lại sau khi sụt giảm nhẹ trong 6T2013. Lũy kế 9T2013, doanh thu đạt 164 tỷ đồng, tương đương so với cùng kỳ và hoàn thành ~67% kế hoạch.

Tăng trưởng tiêu thụ nội địa bù đắp cho sự sụt giảm doanh thu xuất khẩu. Khác với phần lớn các doanh nghiệp xuất khẩu và chế biến gỗ khác, GDT có lợi thế khác biệt khi tập trung vào thị trường ngách là sản xuất các sản phẩm đồ dùng nhà bếp và đồ chơi trẻ em, là nhóm những sản phẩm có nhiều tiềm năng tăng trưởng trong nước. Đẩy mạnh tiêu dùng nội địa đã giúp GDT giữ được đà tăng trưởng trong những năm qua. Tỷ trọng tiêu dùng nội địa hiện chiếm khoảng 20% cơ cấu doanh thu, tăng so với tỷ lệ 16,5% năm 2012 và 10% năm 2009.

Kim ngạch xuất khẩu 9T2013 đạt 131 tỷ đồng, chiếm khoảng 80% cơ cấu doanh thu. Kinh tế thế giới hiện vẫn còn nhiều bất ổn và cạnh tranh ngày càng gay gắt, theo đó hoạt động xuất khẩu của công ty cũng gặp khó khăn. Tuy nhiên, thuận lợi do cải tiến quy trình sản xuất và nguồn nguyên liệu giá tốt đã giúp GDT có điều kiện điều chỉnh giá linh hoạt để giữ khách hàng và đảm bảo doanh số xuất khẩu.

Thị trường xuất khẩu châu Á tăng trưởng tốt, trong khi EU sụt giảm mạnh. Hàn Quốc và Nhật Bản là hai thị trường chính xuất khẩu của GDT tại khu vực châu Á, chiếm khoảng 74% doanh số xuất khẩu 9T2013, tăng mạnh so với tỷ lệ 62% cùng kỳ. Trong đó, GDT cho biết từ cuối năm 2012 đến nay, công ty nhận được nhiều hơn đơn hàng từ Nhật Bản. Tình hình chính trị căng thẳng Trung – Nhật được cho là nguyên nhân khiến nhiều doanh nghiệp Nhật Bản chuyển đơn hàng từ Trung Quốc sang Việt Nam trong khoảng năm nay.

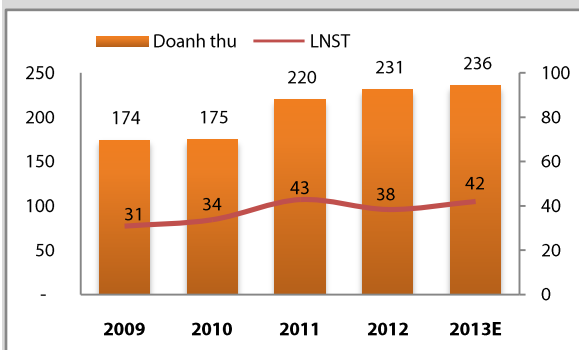
Sự phục hồi chậm của nền kinh tế các nước châu Âu khiến sức mua tại thị trường này sụt giảm khá mạnh, chỉ chiếm khoảng hơn 22% doanh số xuất khẩu 9T2013, tỷ lệ này cùng kỳ vào khoảng 33%. Hiệp định thương mại FTA Việt Nam – EU dự kiến được ký kết vào cuối năm 2014 được kỳ vọng sẽ tạo điều kiện tăng kim ngạch xuất khẩu cho các doanh nghiệp xuất khẩu gỗ trong thời gian tới. Tuy nhiên, do hầu hết các mặt hàng xuất khẩu của GDT là những mặt hàng đã được hưởng thuế suất 0%, nên tác động của hiệp định đối với GDT là không nhiều. Vì vậy, đối với thị trường EU chúng tôi kỳ vọng nhiều hơn vào khả năng phục hồi của nền kinh tế sẽ tác động giúp cải thiện sức mua.

Đồ chơi trẻ em tăng trưởng mạnh trong cơ cấu doanh thu. 9T2013, các nhóm sản phẩm đồ dùng nhà bếp, đồ gia dụng và đồ chơi trẻ em lần lượt đóng góp khoảng 63%, 19% và 16% cơ cấu doanh thu. Theo đó, đồ dùng nhà bếp vẫn là nhóm chiếm tỷ trọng lớn nhất trong doanh thu.

Tuy nhiên, trong cơ cấu doanh thu 9T2013 đáng chú ý là sự tăng trưởng mạnh của nhóm sản phẩm đồ chơi trẻ em từ 10,4% năm 2012 lên 16%. Có được điều này là nhờ năm nay GDT đã trúng thầu hai đơn hàng dự án từ Dutch Lady (3,5 tỷ đồng) và Abbott (600 triệu đồng). Bên cạnh đó, công ty cũng chú trọng hơn hoạt động quảng cáo sản phẩm, tăng khuyến mãi cho khách hàng và chiết khấu cho các đại lý nên tiêu thụ nội địa đối với nhóm sản phẩm này rất tích cực trong 9T2013.

Tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện đáng kể nhờ sự cộng hưởng từ việc cải tiến quy trình sản xuất và giá nguyên liệu gỗ giảm. 9T2013, tỷ suất lợi nhuận gộp của GDT đạt 35,3%, tăng đáng kể so với tỷ lệ 29,8% cùng kỳ. Có được điều này một

Doanh thu và LNST giai đoạn 2009-2013E



Nguồn: GDT, Rongviet Securities tổng hợp

Khả năng sinh lời của các DN trong ngành

Đơn vị: %

Năm 2012	GDT	DCS	SAV	TTF	GTA
LNG/DT	29,9	12,3	12,5	12,8	6,0
LNST/DT	16,6	-6,1	1,3	-0,1	2,3
ROA	14,9	-1,6	1,1	-0,1	5,8
ROE	23,8	-1,9	2,5	-0,4	7,8

Nguồn: Rongviet Securities tổng hợp

phần là nhờ GDT đã cải tiến quy trình sản xuất, tiết kiệm được nguyên vật liệu nhưng không làm thay đổi cũng như tính năng của sản phẩm.

Bên cạnh đó phải kể đến thuận lợi từ việc giá nguyên liệu gỗ giảm. Trong cơ cấu chi phí nguyên vật liệu, ước tính gỗ chiếm khoảng 45%. Nguyên liệu gỗ chính mà GDT đang sử dụng là gỗ cao su, chiếm khoảng 90% các đơn hàng. Giá gỗ cao su xê sẩy hiện vào khoảng 6 triệu đồng/m³, giảm khoảng 12% so với cùng kỳ. Với chính sách dự trữ nguyên liệu từ 6-8 tháng, dự báo biên lợi nhuận gộp nửa cuối năm sẽ vẫn duy trì được ở mức cao.

Việc chuyển nhượng khu đất Mỹ Phước 2 – Bình Dương vẫn chưa thực hiện được trong năm nay. GDT đã thuê 10 ha đất tại KCN Mỹ Phước 2 – Bình Dương để xây dựng nhà máy với chi phí sử dụng đất khoảng 27 tỷ đồng. GDT cũng đã đầu tư xây dựng ghi nhận ở mục chi phí xây dựng cơ bản dở dang là 8,5 tỷ đồng. Tuy nhiên, từ tháng 4/2010 GDT đã quyết định sẽ bán dự án này do thay đổi định hướng thay vì xây dựng nhà máy mới tại KCN Mỹ Phước thì sẽ mở rộng nhà máy hiện tại ở KCN Tân Uyên. Thời gian sử dụng đất còn lại của khu đất Mỹ Phước 2 vào khoảng 45 năm.

Trong kế hoạch năm 2013, GDT dự kiến LNST thu được nếu chuyển nhượng thành công khu đất Mỹ Phước 2 là 30 tỷ đồng. Công ty cho biết đã có nhiều đối tác quan tâm đến khu đất này song hiện vẫn chưa đi đến thống nhất. Như vậy, việc chuyển nhượng này dự kiến sẽ kéo dài sang năm sau.

Dự kiến giữa tháng 12/2013 GDT sẽ trả cổ tức đợt 2 năm 2013 tỷ lệ 8%. Trong những năm qua, GDT luôn duy trì chính sách trả cổ tức tiền mặt đều đặn. Năm 2013, tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền mặt theo kế hoạch là 25%. Tháng 10/2013, GDT đã trả cổ tức đợt 1 năm 2013 tỷ lệ 10% và dự kiến đến giữa tháng 12/2013 GDT sẽ tiếp tục trả cổ tức đợt 2 với tỷ lệ 8%.

Kết quả kinh doanh năm 2013 dự báo khả quan

Doanh thu - 9T2013, GDT hoàn thành 67% kế hoạch 244 tỷ đồng doanh thu. Thông thường quý 4 thường là quý có kết quả kinh doanh tốt nhất năm nhờ tính mùa vụ, tăng khoảng 20-25% so với bình quân các quý còn lại. Theo đó, doanh thu Q4/2013 ước đạt 71,8 tỷ đồng, tăng ~10% so với Q3/2013 và tăng 6,5% so với cùng kỳ. Dự phóng cho cả năm 2013, doanh thu ước đạt vào khoảng 236 tỷ đồng, tăng nhẹ 2,0% so với năm 2012, hoàn thành ~97% kế hoạch.

Khả năng sinh lời - Hiện giá gỗ cao su giảm khoảng 12% so với cùng kỳ và GDT đã trữ đủ nguyên vật liệu sản xuất đến cuối năm nên dự báo biên lợi nhuận gộp Q4/2013 sẽ vẫn duy trì được ở mức cao. Theo đó, tỷ suất lợi nhuận gộp chung năm 2013 dự phóng vào khoảng 35%, cải thiện đáng kể so với 30,7% năm 2012.

So với các doanh nghiệp hoạt động cùng ngành đang niêm yết như TTF, GTA... hoạt động kinh doanh của GDT thể hiện được tính ổn định và các chỉ số sinh lời thật sự hấp dẫn hơn.

Chi phí bán hàng & Chi phí quản lý doanh nghiệp - Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp của GDT tương đối ổn định qua các năm. Năm 2013, tỷ lệ CPBH/DT và CPQLDN/DT ước tính khoảng 13,3%, tăng nhẹ so với 12,5% năm 2012.

Hoạt động tài chính - Hiện nay, GDT không có các khoản vay dài hạn và vay ngắn hạn của GDT chủ yếu nhằm mục đích bổ sung vốn lưu động. Tính đến cuối Q3/2013, vay ngắn hạn của GDT là 25,4 tỷ đồng, chiếm khoảng 10% tổng tài sản. So với các doanh nghiệp khác cùng ngành, tỷ lệ nợ vay/TTS của GDT tương đối thấp. Đây là một lợi thế của công ty khi không gặp áp lực về lãi vay.

Doanh thu hoạt động tài chính của GDT chủ yếu là lãi tiền gửi và lãi chênh lệch tỷ

giá. Năm 2013, lợi nhuận từ hoạt động tài chính ước tính vào khoảng 4,6 tỷ đồng.

Thuế thu nhập doanh nghiệp - Năm 2013, GDT sẽ không còn được hưởng ưu đãi giảm thuế suất 30% như năm trước mà phải chịu mức thuế suất thu nhập doanh nghiệp quy định là 25%.

Lợi nhuận sau thuế - Với các dự phóng như trên, ước tính LNST của GDT vào khoảng 42 tỷ đồng, tăng 9,7% so với năm 2012. EPS tương ứng đạt 4.050 đồng/cp.

Năm 2014, dự báo doanh thu tăng 5,7% và LNST tăng 4,2%. Tăng trưởng doanh thu được kỳ vọng cùng với tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu khi nền kinh tế có sự phục hồi. Trong đó, tăng trưởng nhóm sản phẩm đồ dùng nhà bếp được kỳ vọng sẽ dẫn dắt tăng trưởng chung và nhóm sản phẩm đồ chơi trẻ em vẫn giữ được đà tăng trưởng tốt khoảng 10-15% trong năm sau.

Với dự báo giá gỗ cao su sẽ tăng nhẹ trong năm sau, dao động ở mức 6,2 triệu đồng/m³ và các chi phí hoạt động khác duy trì ổn định như quá khứ, LNST dự phóng sẽ tăng trưởng khoảng 4,2%. EPS dự phóng tương ứng vào khoảng 4.220 đồng/cp. Các tính toán trên chưa tính đến lợi nhuận từ việc chuyển nhượng khu đất Mỹ Phước 2.

ĐỊNH GIÁ

Người phân tích sử dụng phương pháp so sánh P/E, P/B và phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF để định giá cổ phiếu GDT với tỷ lệ từng phương pháp lần lượt là 30% và 30% và 40%.

Đối với phương pháp so sánh P/E, P/B người viết sử dụng tham chiếu từ nhóm các doanh nghiệp hoạt động trong ngành chế biến và xuất khẩu các sản phẩm gỗ trong khu vực. P/E, P/B tham chiếu lần lượt là 5,3x và 0,8x.

Công ty	Mã CK	Mô tả	Vốn hóa (tỷ đồng)	P/E	P/B
Lii Hen Industries	LHI:MK	Sản xuất đồ nhà bếp, chế biến gỗ cao su và các loại gỗ khác.	552	4,5	0,6
Homeritz Corp	HMCB:MK	Thiết kế và sản xuất đồ nội thất gia đình, đồ nhà bếp.	607	6,6	1,4
Poh Huat Resources	PHR:MK	Thương mại và sản xuất thiết bị và đồ gia dụng.	520	5,5	0,5
Federal Furniture	FFHB:MK	Sản xuất, kinh doanh và xuất khẩu các thiết bị và đồ dùng gia đình. Cung cấp dịch vụ trang trí nội thất.	160	4,0	0,4
Latitude Tree	LATI:MK	Sản xuất và phân phối trang thiết bị và đồ gia dụng bằng gỗ.	745	5,0	0,6
Gema Grahasarana	GEMA:IJ	Phân phối đồ gia dụng và cung cấp dịch vụ thiết kế nội thất	298	5,6	1,0
				5,3	0,8

Nguồn: Bloomberg, Rongviet Securities tổng hợp

Phương pháp FCFF được sử dụng với tỷ suất chiết khấu (WACC) giai đoạn 2013-2017 là 15,7% và từ năm 2017 trở đi là 13,6%. Tốc độ tăng trưởng dài hạn của FCFF là 4,3%.

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	36.294	40%	14.518
P/E	21.660	30%	6.498
P/B	13.362	30%	4.009
Giá bình quân			25.024

CTCP CHẾ BIẾN GỖ ĐỨC THÀNH

Số 21/6 D Phan Huy Ích, P.14, Q. Gò Vấp, Tp.HCM

ĐT: (84 – 83) 58942 87

Fax: (84 – 83) 589 42 88

Website: www.dtwoodvn.com

www.goducthanh.com

Quản trị - Điều hành

- Lê Hải Liễu, CT. HĐQT
- Lê Hồng Thắng, TV.HĐQT, TGD
- Lê Hồng Thành, TV.HĐQT, P.TGD
- Trần Xuân Nam, TV.HĐQT
- Nguyễn Công Hiếu, TV.HĐQT

TỔNG QUAN CÔNG TY

GDT được thành lập từ năm 1991, cổ phần hóa năm 2000 và niêm yết trên HSX vào tháng 11/2009. Hiện tại, GDT đang hoạt động với VDL 103,7 tỷ đồng. Các cổ đông lớn gồm có: Bà Lê Hải Liễu (CT.HĐQT) và các thành viên gia đình ~40%; Quỹ Phần Lan Erikoissijoitusrahasto Elite: 5,6%.

Hoạt động sản xuất kinh doanh**Sản phẩm chính**

GDT là doanh nghiệp hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất các mặt hàng nhà bếp, hàng gia dụng và đồ chơi trẻ em bằng gỗ (thương hiệu Winwintoy). Đồ dùng nhà bếp là mặt hàng chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu ~63%, tiếp đến là đồ gia dụng khoảng 25% và đồ chơi trẻ em khoảng 10% cơ cấu doanh thu 2012.

Doanh thu theo nhóm hàng	2009	2010	2011	2012
Đồ nhà bếp	61,0%	53,0%	53,0%	62,5%
Đồ gia dụng	22,0%	27,0%	26,8%	24,8%
Đồ chơi trẻ em	7,0%	13,0%	17,9%	9,9%
Bàn ghế trẻ em			0,6%	0,4%
Sản phẩm khác		7,0%	1,7%	2,4%

Thị trường tiêu thụ

Sản phẩm của GDT chủ yếu được xuất khẩu, chiếm hơn 80% trong cơ cấu doanh thu. Trong đó, hai thị trường chính là châu Á (62%) và châu Âu (33%).

Doanh thu từ thị trường nội địa tập trung ở khu vực TP.HCM và các tỉnh miền Đông Nam Bộ 79%, Hà Nội và các tỉnh miền Bắc chiếm khoảng 17%, Đà Nẵng và các tỉnh miền Trung chiếm khoảng 4%.

Năng lực sản xuất

GDT có hai nhà máy đặt tại TP.HCM và Bình Dương với công suất là 20.000 m³ gỗ thành phẩm/năm. Hiện tại công ty đang hoạt động khoảng 80% công suất.

Nhà máy	Diện tích (m ²)	Công suất (m ³ gỗ/năm)
TP.HCM	7.600	5.000
Bình Dương	30.000	15.000

Việc đầu tư mở rộng nhà máy tại Tân Uyên - Bình Dương được định hướng từ năm 2011, sau quyết định sẽ chuyển nhượng khu đất Mỹ Phước 2. GDT đã thuê thêm 7.000 m² tại Tân Uyên ~ 4 tỷ đồng. Tuy nhiên, do tình hình kinh tế còn nhiều khó khăn nên GDT hiện đã tạm ngưng việc triển khai việc mở rộng này.

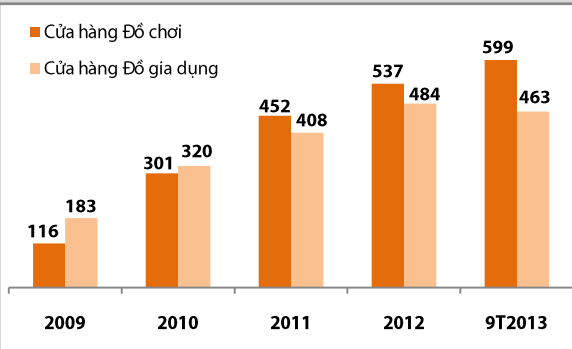
Nguyên vật liệu

Rủi ro từ biến động giá gỗ nguyên liệu nhập khẩu là thách thức rất lớn đối với hầu hết các doanh nghiệp ngành gỗ khi nguyên liệu chủ yếu là nhập khẩu. Nhưng đây được xem như ưu thế cạnh tranh của GDT vì công ty chủ yếu sử dụng gỗ cao su và gỗ tràm bông vàng trong nước. Gỗ chiếm khoảng 40-45% chi phí nguyên vật liệu.

Giá gỗ cao su nguyên liệu trong nước có xu hướng giảm trong các năm gần đây, mức giá năm 2013 còn khoảng 6 triệu đồng/m³. Bên cạnh đó, GDT cũng có lợi thế trong việc tìm kiếm nguồn nguyên liệu do nhận được sự hỗ trợ từ một số nhà cung cấp là thành viên thuộc Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam.

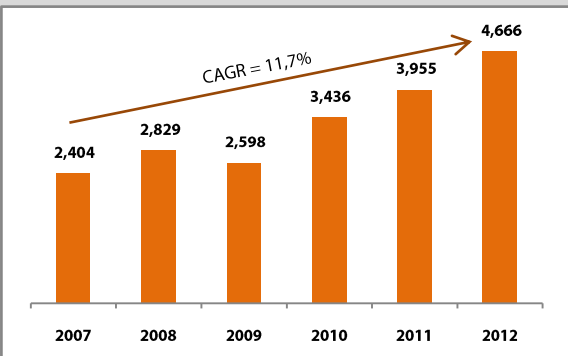
Các điều kiện đối với nguyên liệu chính khá thuận lợi đối với GDT, song giá các phụ liệu khác như keo dán gỗ, sơn phủ bề mặt...đang có xu hướng tăng lên. Bên

Số lượng cửa hàng phân phối trong nước



Nguồn: BCTN GDT, Rongviet Securities tổng hợp

Kim ngạch xuất khẩu sản phẩm gỗ, 2007 - 2012



Nguồn: GSO, Rongviet Securities tổng hợp

cạnh đó lương nhân công và chi phí vận chuyển tăng cũng ngày càng tăng.

Hệ thống phân phối

Đối với thị trường xuất khẩu, GDT chọn kênh phân phối là hệ thống siêu thị, các nhà môi giới và nhập khẩu nước ngoài và đã hợp tác với khoảng 50 quốc gia trên thế giới. Các khách hàng chính của GDT tập trung ở Nhật (Komeri, Daiso, D2 Original, Nitori, Ichiba...), Hàn Quốc (LotteMart, Lock&Lock) và Châu Âu (XXXLutz, Rossmann, Kesper...).

Đối với thị trường trong nước, GDT chọn kênh phân phối thông qua siêu thị, các cửa hàng trang trí nội thất, nhà sách và trung tâm thương mại. Hệ thống phân phối của GDT tính đến cuối tháng 9/2013 rải đều trên cả nước với 1.062 cửa hàng, tăng 4% so với năm 2012, trong đó có 599 cửa hàng đồ chơi và 463 cửa hàng gia dụng.

Vị thế công ty

Các doanh nghiệp cùng ngành chế biến đồ gỗ trong nước đa số đều tập trung vào sản phẩm đồ gỗ trang trí nội thất từ chất liệu gỗ quý và chủ yếu là nhập khẩu. GDT có lợi thế khác biệt khi tập trung vào thị trường ngách là sản xuất các sản phẩm đồ dùng nhà bếp, đồ gia dụng nhỏ và đồ chơi trẻ em từ gỗ cây trồng. Do có ít đối thủ cạnh tranh trong nước nên các sản phẩm của GDT chủ yếu cạnh tranh với các doanh nghiệp nước ngoài như Trung Quốc và Thái Lan trên thị trường nội địa lẫn xuất khẩu.

Gia nhập phân khúc đồ chơi trẻ em từ năm 2007, GDT hiện là một trong những doanh nghiệp dẫn đầu trong lĩnh vực sản xuất đồ chơi gỗ tại Việt Nam nhờ sự thành công của thương hiệu Winwintoys với thị phần ước khoảng 30%.

Tiềm năng tăng trưởng

Việt Nam là một trong những nước có vị thế cao trong lĩnh vực xuất khẩu đồ gỗ, đứng thứ 6 thế giới, thứ 2 Châu Á và đứng đầu khu vực Đông Nam Á. Do ảnh hưởng của suy thoái kinh tế toàn cầu, tốc độ tăng trưởng bình quân hàng năm giai đoạn 2007-2012 của hoạt động xuất khẩu đồ gỗ không còn cao như bình quân giai đoạn 2000-2006 (khoảng 28,5%). Tuy nhiên, ngành sản xuất đồ gỗ vẫn duy trì được vị thế quan trọng trong hoạt động xuất khẩu và giữ được mức tăng trưởng ổn định.

Trong khi nhiều ngành xuất khẩu gặp khó khăn do tăng trưởng kinh tế thế giới suy giảm thì ngành chế biến gỗ vẫn đạt được mức tăng trưởng bình quân gộp là 11,7% trong giai đoạn 2007-2012. Trong thời gian tới, nhu cầu từ các nước phát triển Châu Âu, Nhật Bản, Hàn Quốc tiếp tục hồi phục sẽ là cơ sở để GDT mở rộng kênh phân phối và gia tăng đơn hàng xuất khẩu.

Bên cạnh đó, với cơ cấu dân số trẻ và chú trọng về giáo dục ở Việt Nam, nhu cầu phát triển cho trẻ thông qua các sản phẩm đồ chơi trí tuệ và an toàn sẽ tiếp tục tăng trưởng trong các năm tới. Do đó, ngoài mũi nhọn là xuất khẩu, thị trường đồ chơi gỗ trong nước vẫn còn nhiều tiềm năng cho GDT khai thác.

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY

Ngày 7/11/2013

PHỤ LỤC

Đvt: tỷ đồng

KQ HKKD	2010A	2011A	2012A	2013E
Doanh thu thuần	175,0	219,7	231,3	235,8
Giá vốn	110,0	146,4	162,0	153,7
Lãi gộp	65,0	73,3	69,3	82,1
Chi phí bán hàng	12,3	12,5	13,5	14,1
Chi phí quản lý	13,7	18,4	15,0	17,2
Lợi nhuận từ HKKD	39,0	42,4	40,7	50,7
Lợi nhuận từ HĐTC	(0,3)	4,8	5,2	4,6
Lợi nhuận khác	2,8	2,1	1,1	0,7
EBIT	42,8	51,1	48,6	57,3
Lợi nhuận trước thuế	41,5	49,3	47,1	56,0
Thuế TNDN	7,8	6,5	8,8	14,0
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	33,7	42,8	38,3	42,0

Đvt: %

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2010A	2011A	2012A	2013E
Tăng trưởng				
Doanh thu	0,4	25,5	5,3	2,0
Lợi nhuận HKKD	3,1	8,8	-3,9	24,5
EBIT	11,2	19,4	-4,8	17,8
Lợi nhuận trước thuế	9,6	18,9	-4,5	19,0
Lợi nhuận sau thuế	9,2	27,0	-10,4	9,7
Tổng tài sản	-74,8	7,0	24,7	-1,2
Vốn chủ sở hữu	-77,5	12,2	1,4	7,5
Tốc độ tăng trưởng nội tại	9,0	13,6	10,7	9,1
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	37,1	33,4	29,9	34,8
LN HKKD / Doanh thu	22,3	19,3	17,6	21,5
EBIT/ Doanh thu	24,4	23,2	21,0	24,3
LN TT/ Doanh thu	23,7	22,4	20,4	23,8
LN ST/ Doanh thu	19,2	19,5	16,6	17,8
ROA	17,5	20,7	14,9	16,5
ROIC or RONA	22,3	25,3	22,9	23,3
ROE	23,3	26,4	23,3	23,8

Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay khoản phải thu	11,2	12,1	10,2	10,2
Vòng quay hàng tồn kho	3,2	2,5	2,6	2,4
Vòng quay khoản phải trả	5,7	5,7	4,5	4,2
Vòng quay TSCĐ	3,6	4,7	5,0	4,9
Vòng quay Tổng tài sản	0,9	1,1	0,9	0,9

Khả năng thanh toán				
Hiện hành	2,4	3,2	1,9	2,3
Nhanh	1,6	5,4	4,5	3,8
Tiền mặt	1,1	1,1	0,9	0,2

Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	33,7	27,5	56,7	44,0
Tổng nợ / Tổng tài sản	25,2	21,6	36,2	30,5
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	15,6	7,2	32,8	21,4
Vay dài hạn/ Vốn CSH	0,0	0,0	0,0	0,0

Đvt: tỷ đồng

BẢNG CĐKT	2010A	2011A	2012A	2013E
Tiền	46,4	39,6	35,0	17,0
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	47,9	65,0
Các khoản phải thu	15,6	18,2	22,6	23,1
Tồn kho	34,0	58,9	61,7	64,6
Tài sản ngắn hạn khác	3,6	2,8	4,2	4,4
TSLĐ & Đầu tư ngắn hạn	99,6	119,5	171,4	174,1
Tài sản cố định hữu hình	40,3	38,2	33,7	35,2
Nguyên giá	73,0	73,5	71,4	75,5
Khấu hao	(32,7)	(35,3)	(37,7)	(40,2)
Tài sản cố định vô hình	8,8	8,9	12,7	12,6
Nguyên giá	10,8	11,1	15,1	15,1
Khấu hao	(2,0)	(2,2)	(2,4)	(2,5)
Xây dựng cơ bản dở dang	43,0	17,3	9,4	8,5
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	1,1	22,3	29,8	28,3
TSCĐ và đầu tư dài hạn	93,1	86,8	85,7	84,6
TỔNG TÀI SẢN	192,7	206,2	257,1	258,7

Các khoản phải trả ngắn hạn	41,9	37,5	89,6	78,7
Tiền hàng phải trả và ứng trước	6,5	9,0	12,5	12,0
Khoản phải trả ngắn hạn khác	13,0	16,9	23,4	24,3
Vay và nợ ngắn hạn	22,4	11,6	53,7	42,4
Các khoản phải trong dài hạn	6,6	7,0	3,4	3,5
Vay và nợ dài hạn	-	-	-	-
Khoản phải trả dài hạn khác	6,6	7,0	3,4	3,5
Tổng nợ	48,5	44,5	93,0	82,3
Vốn chủ sở hữu	139,6	157,4	160,7	176,4
Vốn đầu tư của CSH	103,7	103,7	103,7	103,7
Thặng dư vốn	2,9	2,9	2,9	2,9
Cổ phiếu ngân quỹ	-	-	-	-
Lợi nhuận giữ lại	22,5	35,9	35,5	47,3
Quỹ đầu tư và phát triển	5,6	7,8	9,7	11,6
Quỹ dự phòng tài chính	4,9	7,1	9,0	10,9
Khác	-	-	-	-
Nguồn kinh phí và quỹ khác	4,6	4,4	3,3	-
Nguồn vốn chủ sở hữu	144,2	161,7	164,1	176,4
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
TỔNG NGUỒN VỐN	192,7	206,2	257,1	258,7

CHỈ SỐ CƠ BẢN	2010A	2011A	2012A	2013E
SLCPDLH cuối năm (triệu cp)	10,4	10,4	10,4	10,4
Giá thị trường cuối năm(VND)	13.500	13.500	14.200	25.000
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VND)	3.245	4.123	3.693	4.050
Giá trị sổ sách (VND)	13.460	15.171	15.494	17.008
Cổ tức (tiền mặt) VND	2.000	2.000	2.000	2.500
P/E (x)	4,2	3,3	3,8	6,2
P/B (x)	1,0	0,9	0,9	1,5
Dividend Yield (%)	14,8	14,8	14,1	10,0

LỊCH SỬ PHÂN TÍCH

Ngày phát hành **Loại báo cáo** **Khuyến nghị** **Giá tại ngày phát hành** **Giá định giá**

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến nghị LN kỳ vọng	MUA	TÍCH LŨY	TRUNG LẬP	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Trung hạn (đến 6 tháng)	>20%	10% đến 20%	-5% đến 10%	-15% đến -5%	<-15%
Dài hạn (trên 6 tháng)	>30%	15% đến 30%	-10% đến 15%	-15% đến -10%	<-15%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rông Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện 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. Rong Viet Securities đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, Rong Viet Securities có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, Rong Viet Securities là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

Hệ thống mạng lưới**Trụ sở chính**

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM
Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986
Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

74 Bà Triệu – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Chi nhánh Nha Trang

50Bis – Yersin – Tp.Nha Trang

Chi nhánh Cần Thơ

8 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

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. Rong Viet Securities 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 Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà người phân tích cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, người phân tích không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của người phân tích 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 Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2013.**