

Ngành Hàng gia dụng

Cập nhật nhanh

Tháng 10, 2014

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **39.000**

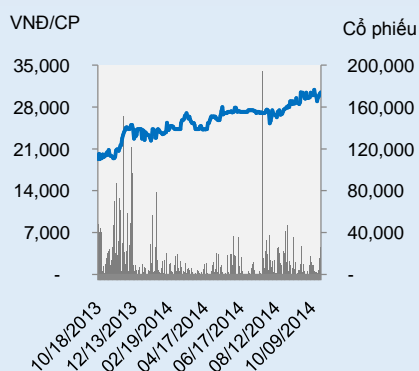
Giá thị trường (22/10/2014) 30.500

Lợi nhuận kỳ vọng 27,9%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	19.200-30.900 VNĐ
Vốn hóa	316 tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	10.372.365 cp
KLGD bình quân 10 ngày	8.093 cp
% sở hữu nước ngoài	23,49%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.500 VNĐ/cp
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	8,2%
Beta	0,32

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
GDT	58,3%	2,0%	10,9%	15,6%
VN-Index	20,1%	-0,6%	1,6%	8,4%

Chuyên viên phân tích

Trương Sỹ Phú

(84 8) 3914 6888 ext: 122

truongsyphu@baoviet.com.vn

CTCP Chế biến Gỗ Đức Thành

Mã giao dịch: GDT

Reuters: GDT.HM

Bloomberg: GDT VN

GDT – Kết quả kinh doanh 9T 2014 tăng trưởng ấn tượng so với cùng kỳ; tiếp tục hưởng lợi trong năm 2015 nhờ xu hướng cải thiện tốt trong xuất khẩu gỗ cả nước

□ Kết quả kinh doanh 9T 2014 tăng trưởng ấn tượng so với cùng kỳ:

Doanh thu 9 tháng đầu 2014 đạt 197 tỷ đồng, tăng trưởng 19.4%, trong đó doanh thu “đồ nhà bếp” ước đạt 123 tỷ đồng (+22% yoy) và doanh thu “đồ chơi trẻ em” ước đạt 33.4 tỷ đồng (+31% yoy) chủ yếu là nhờ các đơn hàng cho các thương hiệu sữa trong nước như Nestlé, Abbott và Frisland. Về cơ cấu doanh thu theo thị trường thì doanh thu nội địa chỉ chiếm 20% trong khi doanh thu xuất khẩu chiếm đến 80%, trong đó 77% là thị trường Châu Á (Nhật, Hàn Quốc), 18% là thị trường EU và 5% là thị trường Bắc Mỹ. Nhờ sự cải thiện đáng kể về doanh thu trong khi lợi nhuận gộp biên và các chi phí bán hàng/quản lý được duy trì ổn định, lợi nhuận sau thuế 9 tháng đầu năm đạt 39.3 tỷ đồng (+39% yoy). BVSC đánh giá đây là mức tăng trưởng rất ấn tượng khi trong 3 năm gần đây hoạt động kinh doanh chính của GDT dường như đã chững lại. Như vậy, chỉ sau 3 quý GDT đã hoàn thành 78% kế hoạch doanh thu và 87% kế hoạch lợi nhuận cho cả năm 2014. EPS 9T đạt 3,815 VNĐ/cp.

□ Triển vọng Q4 kỳ vọng tích cực, lợi nhuận cả năm 2014 dự báo tăng trưởng 55%:

Với những diễn biến tích cực trong hoạt động sản xuất-kinh doanh của GDT trong 3 quý đầu năm, BVSC cho rằng triển vọng kết quả kinh doanh Q4 rất tích cực: (1) mảng “đồ nhà bếp” và “gia dụng” tiếp tục tăng trưởng tốt do cao điểm giao các đơn hàng xuất khẩu thường rơi vào quý 4 hằng năm; (2) công ty sẽ tiếp tục hoàn thành các đơn hàng “đồ chơi trẻ em” cho các hãng sữa như Friesland, Abbott, v.v.. trong 3 tháng cuối năm. Trên những cơ sở đó, chúng tôi dự báo doanh thu Q4 đạt 76 tỷ đồng (+16.4% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 16.5 tỷ đồng (+30.4% yoy). Như vậy, tổng doanh thu cả năm 2014 ước đạt 272 tỷ đồng (+17%) và lợi nhuận sau thuế đạt 56 tỷ đồng (+55.5%). **EPS 2014 dự phóng 5,410 VNĐ/cp tương ứng với mức P/E 5.7 lần.**

□ **Triển vọng ngành gỗ tích cực đến năm 2020:** Trong 9 tháng đầu năm 2014, toàn ngành gỗ Việt Nam đã đạt mức kim ngạch xuất khẩu gần 4.5 tỷ USD (+14.6% yoy), trong đó riêng sản phẩm từ gỗ đạt 3.1 tỷ USD (+18.6% yoy). Nguyên nhân chính của sự cải thiện đáng kể như trên là do các đơn hàng gia công mặt hàng gỗ đang có sự dịch chuyển từ Trung Quốc sang các nước lân cận do chi phí nhân công của nước này đã trở nên kém cạnh tranh trong khu vực. Với vị thế là nhà xuất khẩu gỗ lớn nhất ASEAN, đứng thứ 2 châu Á và thứ 6 trên toàn thế giới, ngành gỗ Việt Nam đang hưởng lợi rất lớn từ xu hướng này. Ngoài ra, với việc các hiệp định thương mại như TPP và VN-EU FTA nhiều khả năng kết thúc đàm phán trong năm 2015, BVSC cho rằng triển vọng ngành gỗ trong những năm tới rất tích

cực với kỳ vọng: (1) các đơn hàng sẽ tiếp tục được chuyển vào Việt Nam; (2) biên lợi nhuận của các doanh nghiệp xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ trong nước sẽ được cải thiện khi hàng rào thuế quan được dỡ bỏ trong khối Hiệp định do hơn 60% kim ngạch xuất khẩu của nước ta tập trung vào Mỹ, Nhật và EU,. Tóm lại, với những diễn biến tích cực như vậy, mục tiêu kim ngạch xuất khẩu gỗ 6.5 tỷ USD trong năm nay và 12 tỷ USD đến năm 2020 mà bộ Công Thương đề ra mang tính khả thi cao.

- **Dự báo hoạt động kinh doanh của GDT trong năm 2015:** Chúng tôi thận trọng giả định sản lượng xuất khẩu của GDT tiếp tục tăng trưởng 10%, tương đương với mức tăng trưởng chung của ngành trong năm 2015. Như vậy tổng doanh thu năm 2015 của công ty dự báo ở mức 273 tỷ đồng (+9%) và lợi nhuận sau thuế đạt 62 tỷ đồng (+11.3%). **EPS 2015 dự phóng gần 6,000 VND/cp tương ứng với mức P/E 5.1 lần.**
- **Quan điểm đầu tư:** GDT là doanh nghiệp niêm yết có hệ thống quản trị tốt, tính minh cao và lịch sử trả cổ tức tiền mặt đều đặn 20-25% VDL/năm với suất lợi nhuận hấp dẫn 8%. Ngoài ra, với tiềm năng tăng trưởng tốt trong những năm tới nhờ hưởng lợi từ xu hướng chung của cả ngành gỗ Việt Nam, BVSC cho rằng mức P/E dự phóng 2014 5.7x lần và 2015 5.1x lần của GDT là rất hấp dẫn. Bằng 2 phương pháp định giá là so sánh ngang P/E và chiết khấu cổ tức (DDM), chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu GDT, giá mục tiêu **39,000 VND/cp** tương ứng với lợi nhuận kỳ vọng 28% so với giá đóng cửa ngày 22/10/2014.

Báo cáo cập nhật nhanh
THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	0%
Sở hữu nước ngoài	23,49%
Sở hữu khác	76,51%

CỔ ĐÔNG LỚN

Hà Thị Huệ	23,72%
Mutual Fund Elite (Non-Ucits)	9,98%
Lê Hồng Thắng	7,81%
Lê Hồng Thành	7,58%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH
Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2010	2011	2012	2013
Doanh thu	175,02	219,69	231,28	237,37
Giá vốn	110,03	146,36	162,02	156,79
Lợi nhuận gộp	64,98	73,33	69,26	80,57
Doanh thu tài chính	4,38	7,64	7,07	6,73
Chi phí tài chính	4,65	2,84	1,88	2,21
Lợi nhuận sau thuế	33,66	42,76	38,30	36,36

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2010	2011	2012	2013
Tiền & khoản tương đương tiền	46,39	39,61	34,98	3,50
Các khoản phải thu ngắn hạn	15,57	18,15	22,59	25,93
Hàng tồn kho	34,05	58,95	61,74	64,38
Tài sản cố định hữu hình	69,05	64,41	55,89	48,62
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-
Tổng tài sản	192,72	206,25	257,10	263,77
Nợ ngắn hạn	22,43	11,63	53,73	37,21
Nợ dài hạn	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	139,61	157,35	160,71	174,77
Tổng nguồn vốn	192,72	206,25	257,10	263,77

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	0%	26%	5%	3%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	9%	27%	-10%	-5%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	37%	33%	30%	34%
Lợi nhuận thuần biên (%)	19%	19%	17%	15%
ROA (%)	17%	21%	17%	14%
ROE (%)	26%	29%	24%	22%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,3	0,2	0,4	0,3
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	0,4	0,3	0,6	0,5
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	3.245	4.123	3.693	3.506
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	13.460	15.171	15.494	16.849

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999