

Ngành Gỗ

Cập nhật ĐHCĐ

Tháng 3, 2022

Mã giao dịch: GDT

Reuters: GDT.HM

Bloomberg: GDT VN Equity

Chu kỳ tăng trưởng mới hậu COVID-19 rõ ràng hơn

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **65.425**

Giá thị trường (11/03/2022) **57.200**

Lợi nhuận kỳ vọng **14,4%**

Chúng tôi đã tham dự Đại hội Cổ đông thường niên năm 2022 của GDT vào ngày 12/03/2022 tại Thành phố Hồ Chí Minh. Cổ đông đã thông qua tất cả các tờ trình; trong khi Ban lãnh đạo tập trung vào việc trình bày các chiến lược tăng trưởng. Những ghi nhận chính của chúng tôi bên dưới:

Mục tiêu lợi nhuận ròng 2022 hồi phục mạnh mẽ 55,1% YoY

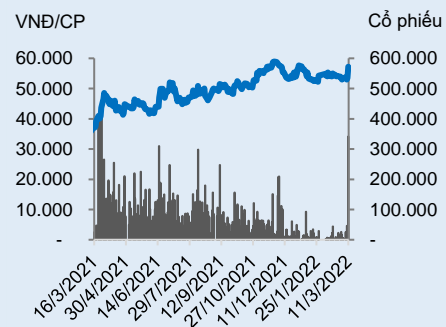
Các cổ đông đã thông qua kế hoạch doanh thu thuần năm 2022 của GDT là 500 tỷ (+47,6% YoY) và lợi nhuận ròng 94,3 tỷ (+55,1% YoY), cao hơn 5,5%/ 3,9% so với dự báo doanh thu thuần/ lợi nhuận ròng năm 2022 hiện tại của chúng tôi.

- Theo Ban lãnh đạo, năng lực sản xuất của GDT đủ để đáp ứng mục tiêu doanh thu thuần năm 2022, kể cả trước khi di chuyển khu vực trữ tồn kho tại Nhà máy cũ ở tỉnh Bình Dương (nhằm mở rộng thêm 1.000 m² sản xuất, bổ sung năng lực sản xuất của Công ty) sang Nhà máy mới, được mua vào năm 2020 đang tận dụng hoàn toàn làm nhà kho. Ban lãnh đạo chia sẻ rằng giá thị trường của Nhà máy mới mua này đã tăng đáng kể.
- Ban lãnh đạo chia sẻ rằng các mục tiêu này được xây dựng vào cuối năm 2021, khi mà xung đột Nga-Ukraine vẫn chưa xảy ra. Ban lãnh đạo dự kiến tác động hạn chế trong ngắn hạn, đồng thời dự báo áp lực sẽ gia tăng sau đó.
- Cho đến nay, các đơn đặt hàng hiện tại của GDT là hơn 9,0 triệu USD - hoàn thành 50% kế hoạch xuất khẩu năm 2022 - mà Ban lãnh đạo cho rằng cung cấp đủ công việc cho Công ty trong 3,5-4,0 tháng tới.
- GDT giả định BLN ròng năm 2022 phục hồi có ý nghĩa lên 18,9% so với 16,6% năm 2021 và thấp hơn dự báo hiện tại của BVSC là 19,2% và mức trên 20% trong bình thường cũ. Ban lãnh đạo cho rằng giả định về BLN của GDT phản ánh việc tăng giá bán thấp hơn thị trường chung, để chia sẻ những khó khăn hiện tại với các đối tác xuất khẩu lâu năm trong bối cảnh giá cả hàng hóa đang lạm phát hiện nay. Tuy nhiên, kỳ vọng sẽ lấy được nhiều đơn hàng hơn để duy trì tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ, vì vậy đảm bảo tăng trưởng lợi nhuận.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	36.020-58.950
Vốn hóa	1.109 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	19.396.061
KLGD bình quân 10 ngày	51.750
% sở hữu nước ngoài	25,35%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	4.600
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	8%
Beta	0,6

DIỄN BIẾN GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
GDT	-0,2%	5,5%	3,6%	11,5%
VNIndex	-3,9%	-0,4%	0,2%	8,4%

Hình 1: Kế hoạch kinh doanh 2022 của GDT: Lợi nhuận ròng tăng mạnh 55,1% YoY

Đơn vị: Tỷ đồng	FY20	FY21	YoY	KH FY22	YoY	% Dự báo FY22 của BVSC
Doanh thu thuần	400,4	338,6	-15%	500,0	48%	105,5%
Xuất khẩu	340,9	286,5	-16%	425,0	48%	
Nội địa	53,7	42,5	-21%	75,0	48%	
Khác	5,8	9,6	65%	12,4	29%	
Lợi nhuận ròng	80,0	60,8	-24%	94,3	55%	103,9%

Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC;

Lượng hàng tồn kho lớn giá thấp giúp trung hòa áp lực lạm phát

Thật đáng khích lệ, Ban lãnh đạo cho biết GDT đã chủ động tăng hàng tồn kho với giá ưu đãi như thường lệ, phần lớn là nhờ mối quan hệ chặt chẽ với các nhà cung cấp. Tồn kho hiện tại khá lớn ở mức 5-6.000 m³ so với tổng lượng sử dụng năm 2021 là 11.684 m³; đáng lưu ý nhất, GDT chỉ cần trả trước 30%, đồng thời lưu hàng tồn kho này tại kho của nhà cung cấp. Theo quan điểm của BVSC, hàng tồn kho chi phí thấp hiện tại sẽ giúp trung hòa xu hướng lạm phát giá hàng hóa gần đây và do đó, tạo ra lợi thế cạnh tranh cho GDT và bảo vệ tốt BLN ròng của GDT.

Hoạt động M&A mở ra một chu kỳ tăng trưởng mới rõ ràng hơn

Theo Ban lãnh đạo, GDT đang trong quá trình thỏa thuận mua lại một nhà sản xuất và xuất khẩu đồ nội thất tại Đồng Nai từ một đối tác lâu năm của GDT. Cụ thể, thương vụ này sẽ bao gồm việc mua lại tất cả đất đai, nhà xưởng (12.000 m²), máy móc, công nghệ, nhân viên và cơ sở khách hàng. Quy mô doanh thu hiện tại Công ty này là khoảng 5,0 triệu USD và BLN ròng tối đa ở mức 20%, và có lịch sử tăng trưởng vững chắc trong những năm qua. GDT sẽ tài trợ cho thương vụ này bằng vốn tự có, đồng thời có thể mở các lựa chọn khác, chẳng hạn như ngân hàng hoặc phát hành riêng lẻ. Nếu thương vụ được chốt sớm trong năm nay, mục tiêu doanh thu thuần năm 2022 của GDT có thể điều chỉnh lên đến 600 tỷ, theo Ban lãnh đạo.

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

Cổ tức cổ phiếu 2021 tăng thanh khoản; Cổ tức tiền mặt 2022 hấp dẫn

Cổ đông đã thông qua kế hoạch chia cổ tức năm 2021-22. Cụ thể, cổ tức năm 2021 bao gồm 30% tiền mặt và 10% cổ phiếu, điều này sẽ giúp gia tăng tính thanh khoản và thị trường của cổ phiếu và do đó, thúc đẩy việc định giá lại hơn nữa, trong bối cảnh triển vọng tăng trưởng đầy hứa hẹn và giàu tài sản của GDT, theo quan điểm của chúng tôi. Cổ tức tiền mặt 10% dự kiến sẽ được thực hiện sớm vào Tháng 4.

Sau khi phát hành (phát hành riêng lẻ 5% và cổ tức cổ phiếu 10%), cổ tức bằng tiền mặt năm 2022 của GDT được chấp thuận ở mức 4.000 đồng/cổ phiếu, cho thấy tỷ lệ chi trả duy trì ở mức cao 94,6%. Theo ước tính của chúng tôi, kế hoạch cổ tức tiền mặt năm 2022 tương đương 4.600 đồng/cổ phiếu trước phát hành, suất cổ tức hấp dẫn ở mức 8,0% so với mức giá hiện tại.

Phát hành riêng lẻ bằng Bán cổ phiếu quỹ cho nhà đầu tư chiến lược

Các cổ đông đã thông qua việc bán tất cả cổ phiếu quỹ trước năm 2021 của GDT, tổng cộng là 259.810 cổ phiếu với giá bán là 40.000 đồng/cổ phiếu cho một nhóm 4 nhà đầu tư chiến lược. Tất cả họ đều được đào tạo bài bản và có thể mạnh về các chuyên ngành kinh doanh khác nhau, điều mà Ban lãnh đạo kỳ vọng sẽ đóng góp đáng kể vào chiến lược tăng trưởng của GDT, đặc biệt là đối với thị trường nội địa, trong tương lai.

Số tiền thu được từ việc bán cổ phiếu quỹ được kỳ vọng sẽ bổ sung vào vốn lưu động của Công ty (cho các việc trả lương, thưởng và mua nguyên vật liệu đầu vào).

Duy trì Outperform; TP không đổi 65.425 đồng/cp (Upside: 14,4%)

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **Outperform** đối với GDT và giữ nguyên giá mục tiêu (TP) theo Phương pháp DDM ở mức 65.425 đồng/cổ phiếu (Upside: 14,4%). Chúng tôi lưu ý rằng TP của chúng tôi bao gồm chiết khấu định giá 15% do tính thanh khoản thấp của cổ phiếu, và chưa kết hợp bất kỳ tác động nào từ việc đánh giá lại các tài sản bất động sản của Công ty.

Ở mức giá hiện tại, GDT đang giao dịch ở mức P/E năm 2022 là 11,8x (dựa trên kế hoạch lợi nhuận ròng năm 2022), sát với mức 12,0x so với mức trung bình 1 năm. Chúng tôi tin rằng GDT xứng đáng được đánh giá lại định giá hơn nữa dựa trên: (1) Các yếu tố cơ bản tốt hơn (bao gồm: triển vọng tăng trưởng đầy hứa hẹn, ROE mạnh mẽ, bảng cân đối kế toán tốt, dòng tiền hoạt động ổn định và lợi tức cổ tức hấp dẫn); (2) Triển vọng cải thiện tính thanh khoản của cổ phiếu; và (3) Chuẩn bị kỹ lưỡng cho chu kỳ tăng trưởng mới, bao gồm nguồn nhà máy và con người.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh					
Đơn vị (tỷ VND)	2018	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	389,8	341,8	400,4	342,4	474,0
Giá vốn	(250,1)	(229,8)	(275,4)	(239,8)	(324,6)
Lợi nhuận gộp	139,7	112,0	125,0	102,6	149,4
EBIT	102,0	79,5	86,6	67,2	102,5
LNTT	112,4	92,7	100,1	79,1	113,4
LNST	89,7	74,2	80,0	63,1	90,8

Bảng cân đối kế toán					
Đơn vị (tỷ VND)	2018	2019	2020	2021F	2022F
Tiền & khoản tương đương tiền	16,9	8,7	0,9	24,8	19,6
Các khoản đầu tư ngắn hạn	157,7	217,1	171,5	130,0	110,0
Các khoản phải thu ngắn hạn	41,0	27,3	41,5	35,5	49,2
Hàng tồn kho	77,6	85,0	71,3	84,5	117,3
Tài sản cố định hữu hình	32,2	31,3	41,9	108,3	40,4
Tổng tài sản	343,9	387,4	398,9	388,1	406,1
Nợ ngắn hạn	81,6	105,5	123,9	116,1	134,6
Nợ dài hạn	3,6	3,5	4,4	4,4	4,4
Vốn chủ sở hữu	258,7	278,3	270,5	267,6	267,1
Tổng nguồn vốn	343,9	387,4	398,9	388,1	406,1

Chỉ số tài chính					
Chỉ tiêu	2018	2019	2020	2021F	2022F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu (%)	7,6%	-12,3%	17,1%	-14,5%	38,4%
Tăng trưởng LNST (%)	-11,4%	-17,3%	7,8%	-21,2%	43,9%
Chỉ tiêu sinh lời					
BLN gộp (%)	35,8%	32,8%	31,2%	30,0%	31,5%
BLN ròng (%)	23,0%	21,7%	20,0%	18,4%	19,1%
ROE (%)	34,7%	26,7%	29,6%	23,6%	34,0%
ROA (%)	26,1%	19,2%	20,1%	16,3%	22,3%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
D/E	0,11	0,22	0,23	0,23	0,24
D/A	0,08	0,16	0,16	0,16	0,15
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/ cổ phần)	5.492	4.276	4.584	3.454	4.970
Giá trị sổ sách (đồng/ cổ phần)	15.839	16.361	16.881	15.109	15.079

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Đăng Mạnh**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng

lethanhhhoa@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhhuyen@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Bán lẻ, Dệt may, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích cộng đồng

nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Công nghiệp, Vật liệu cơ bản, Ngân hàng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón, Dầu khí

nguyenduchoang@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888