

## (MUA; Giá mục tiêu: VND 46.380)

### Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu GDT với **giá mục tiêu 46.380 đồng** trên cơ sở (i) GDT là một trong những DN sản xuất đồ dùng nhà bếp hàng đầu trong nước với tỷ suất sinh lời cao và ổn định, (ii) sức khỏe tài chính tốt đi kèm với mức cổ tức tiền mặt cao và đều, (iii) tiềm năng gia tăng thị phần tại thị trường Nhật Bản và Hàn Quốc, và (iv) cơ hội mở rộng thị trường xuất khẩu sang Mỹ và EU trong bối cảnh Hiệp định EVFTA, VPA/FLEGT có hiệu lực và hưởng lợi từ CTMM Mỹ - Trung.

Ban điều hành công ty dự kiến sẽ trình Hội đồng quản trị xem xét kế hoạch tạm ứng cổ tức năm 2020 tại kì họp Hội đồng quản trị Q3 được tổ chức vào giữa tháng 10/2020.

### Tiêu điểm đầu tư

- **Sở hữu tập KH ổn định và không phụ thuộc vào một KH lớn nào.** Thị trường XK chính của GDT là châu Á với tỷ trọng 68%, trong đó phần lớn là Hàn Quốc và Nhật Bản. DN sở hữu tập khách hàng ổn định (Lotte Mart, Daiso Japan, Nitori, Fuji, Zeller present, Kesper...) nhưng không lệ thuộc vào KH lớn nào. Theo GDT, 10 KH lớn nhất của GDT chỉ đóng góp ~40% doanh thu.
- **Tiềm năng gia tăng thị phần tại thị trường Nhật Bản và Hàn Quốc.** Nhu cầu về đồ dùng bếp và bộ đồ ăn bằng gỗ tại Nhật Bản và Hàn Quốc duy trì ổn định dù chịu tác động tiêu cực từ dịch Covid-19. Thị phần của bộ đồ bếp của Việt Nam tại 2 thị trường này cũng chứng kiến tăng dần trong những năm gần đây.
- **Cơ hội từ mở rộng thị trường xuất khẩu sang Mỹ và EU** nhờ (i) hưởng lợi từ CTMM Mỹ - Trung, trong đó Mỹ áp thuế 25% đối với các sản phẩm gỗ từ TQ, và (ii) cơ hội thâm nhập sâu vào các thị trường trong khối CPTPP & EU sau khi các Hiệp định CPTPP, EVFTA và VPA/FLEGT có hiệu lực. DN đã và đang đẩy mạnh, phát triển thêm KH tại Mỹ, kỳ vọng nhận được nhiều dự án lớn từ Cotscos và Walmart
- **Sức khỏe tài chính tốt đi kèm với mức cổ tức tiền mặt cao và đều đặn.** DN dự kiến chi trả cổ tức khoảng 50% trong năm 2020. Dựa trên dữ liệu lịch chi trả cổ tức trong quá khứ, chúng tôi cho rằng DN sẽ chi trả 1 phần cổ tức 2020 vào thời điểm cuối năm nay.



Ngày báo cáo	12/10/2020
Giá hiện tại	VND 39.100
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>VND 46.380</b>
Upside	18,6%
Lợi tức	10,8%
Tổng mức sinh lời	29,4%
Vốn hóa thị trường	Tỷ VND
Biến động 52 tuần	VND 19.100 - VND 39.750
KLGD bình quân	14.866 CP
Giới hạn sở hữu NĐTNN	49,00%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN	20,47%

Chỉ tiêu	Đơn vị	FY17	FY18	FY19	FY20F	FY21F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>Tỷ đồng</b>	<b>362</b>	<b>390</b>	<b>342</b>	<b>400</b>	<b>430</b>
Biên LN gộp		34,9%	35,8%	32,8%	31,7%	33,5%
LN trước thuế	Tỷ đồng	125	112	93	100	112
<b>Lãi ròng</b>	<b>Tỷ đồng</b>	<b>101</b>	<b>90</b>	<b>74</b>	<b>80</b>	<b>90</b>
EPS	Đồng	6.464	5.493	4.276	4.632	5.198
P/E forward	Lần				8,4x	7,5x
ROE		32,9%	34,8%	27,6%	28,1%	29,8%

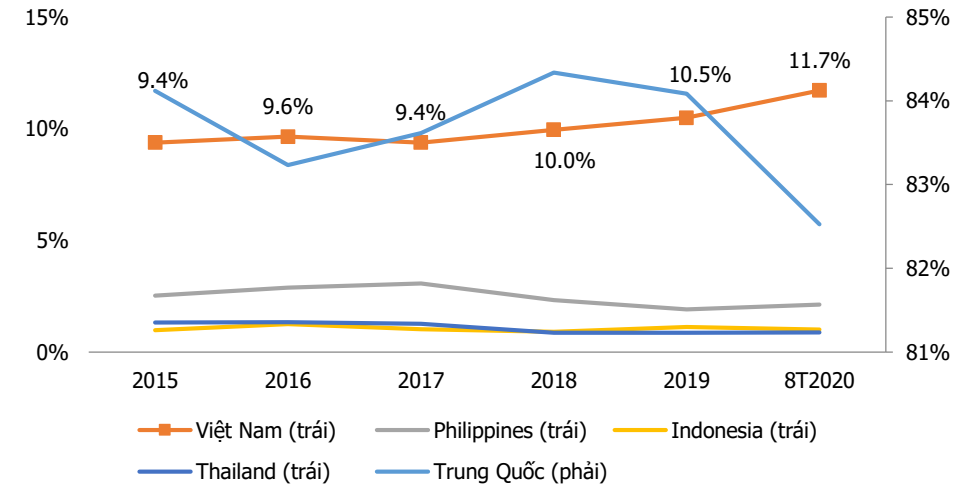
(Nguồn: MBS Research)

(MUA; Giá mục tiêu: VND 46.380)

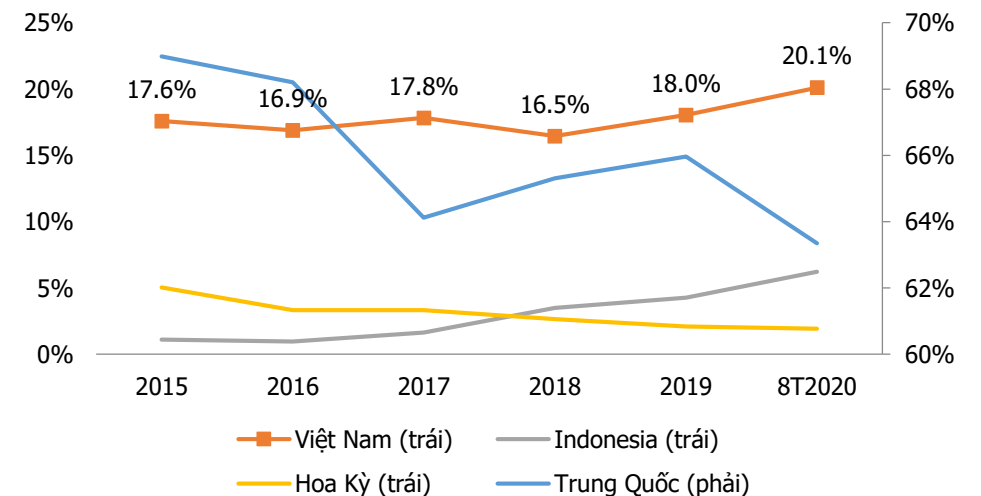
## Thông tin cập nhật

- **GDT ước doanh thu 9T2020 tăng 16% n/n**, đạt tương ứng 276 tỷ đồng. DN cũng đã hoàn thành kế hoạch nhận đơn hàng XK cả năm 2020 với tổng giá trị ~324 tỷ đồng, tăng hơn 30% n/n. Tính riêng trong tháng 9/2020, tổng giá trị đơn hàng của GDT đã tăng gấp 3 lần so với tháng 8, chủ yếu nhờ tổng giá trị đơn hàng mới ký của 2 đối tác lớn tại Đức và Hàn Quốc đạt 1,5 triệu USD.
- **Tính đến thời điểm hiện tại, GDT cho biết DN đã nhận được nhiều đơn hàng mới cho năm 2021.** Việc chủ động mua gỗ dự trữ giúp DN chủ động trong sản xuất khi tiếp nhận 1 lượng lớn các đơn hàng.
- **DN xem xét kế hoạch tạm ứng cổ tức năm 2020** tại kỳ họp được tổ chức vào giữa tháng 10/2020.
- **Kim ngạch xuất khẩu gỗ và các sản phẩm gỗ duy trì đà tăng tích cực.** Theo Tổng cục Thống kê Việt Nam, giá trị xuất khẩu đồ gỗ trong 8T2020 đạt ~7,3 tỷ USD, tăng 12,4% so với cùng kỳ. VNForest ước tính tổng giá trị xuất khẩu gỗ trong năm 2020 sẽ đạt kỷ lục 12,5 tỷ USD.
- **Thị phần các sản phẩm đồ dùng nhà bếp và bộ đồ ăn bằng gỗ của Việt Nam tại Nhật Bản và Hàn Quốc chứng kiến tăng đều qua các năm. Cụ thể:**
  - ✓ Tại Nhật Bản, nhu cầu đối với các sản phẩm đồ dùng nhà bếp & bộ đồ ăn bằng gỗ giảm ~15% trong 8T2020 trước tác động của dịch Covid-19 (theo Cơ quan Thống kê Nhật Bản, SBJ). Tuy nhiên, đáng lưu ý là các sản phẩm nhập khẩu từ Việt Nam chỉ giảm 1% n/n, đạt tương ứng 1,9 triệu Yên và giữ vững vị trí là quốc gia xuất khẩu bộ đồ bếp lớn thứ 2 tại Nhật Bản. Trong khi đó, Trung Quốc, Philippines và Thái Lan giảm lần lượt 14%, 11% và 15% so với cùng kỳ. Thị phần của Việt Nam tăng từ 10,5% trong năm 2019 lên 11,7%.
  - ✓ Tại Hàn Quốc, theo số liệu từ Hải quan Hàn Quốc, giá trị nhập khẩu bộ đồ bếp đã chứng kiến tăng khá trở lại từ tháng 4/2020 và đạt mức tăng ~12% n/n trong 8T2020. Trong đó, giá trị nhập khẩu từ Việt Nam đạt 9,2 triệu USD, tăng 26,5% n/n, vượt xa nhà nhập khẩu lớn nhất của Hàn Quốc là Trung Quốc với 7,4%. Thị phần của Việt Nam được cải thiện khá từ 18% năm 2019 lên 20,1% trong 8 tháng đầu năm.

Thị phần NK bộ đồ bếp của Nhật Bản



Thị phần NK bộ đồ bếp của Hàn Quốc

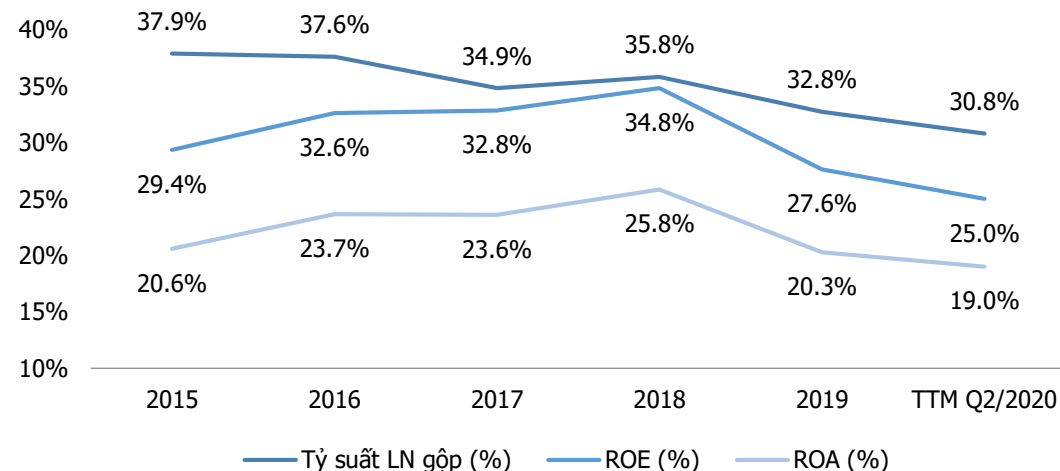


(Nguồn: Cơ quan Thống kê Nhật Bản, Hải quan Hàn Quốc)

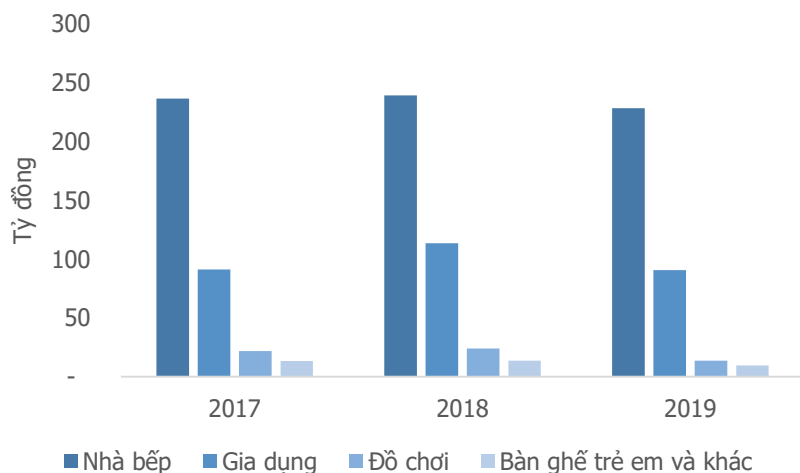
(MUA; Giá mục tiêu: VND 46.380)

- **Lĩnh vực hoạt động:** Là DN sản xuất đồ dùng nhà bếp, đồ gia dụng, và đồ chơi trẻ em làm từ gỗ cao su, MDF và gỗ dán. Trong đó, đồ dùng nhà bếp là sản phẩm chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu doanh thu, trên 65%... Theo GDT, công suất của các nhà máy hiện hữu đạt ~85-90%.
- **Phần lớn thực hiện gia công cho các khách hàng nước ngoài.**
- **Thị trường tiêu thụ chính:** châu Á, trong đó tập trung phần lớn tại Hàn Quốc và Nhật Bản.
- **Đạt hiệu quả kinh doanh cao và ổn định** với ROE duy trì ở mức trên 30%. DN quản lý dòng tiền tốt với dòng tiền từ HĐKD luôn ghi nhận giá trị thặng dư lớn qua các năm, bình quân ~50 tỷ đồng.

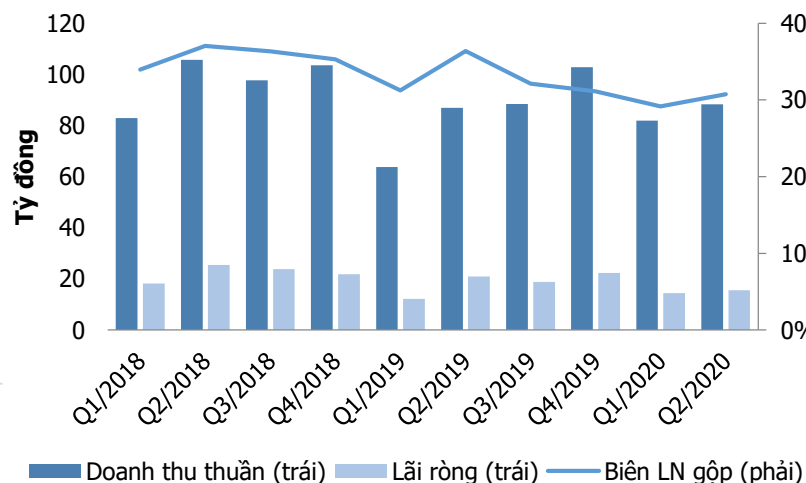
**Khả năng sinh lợi của GDT (sau điều chỉnh LN bất thường)**



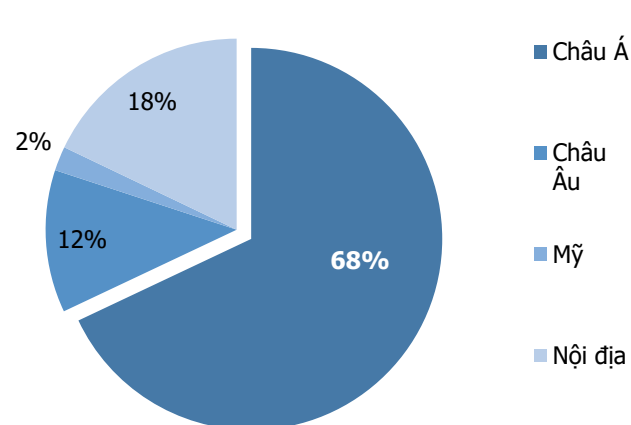
**Cơ cấu doanh thu GDT theo sản phẩm**



**KQKD của GDT theo quý**



**Thị trường tiêu thụ GDT 2019**

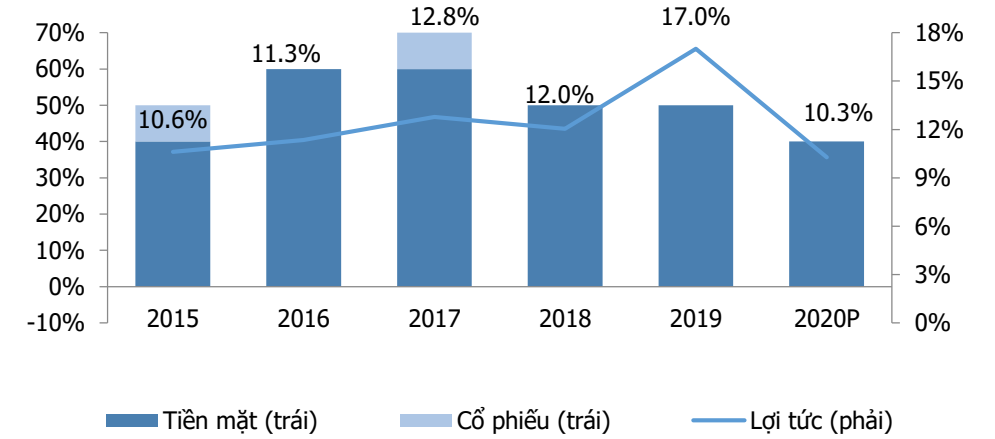


(Nguồn: GDT, GTA, MDF, NHT)

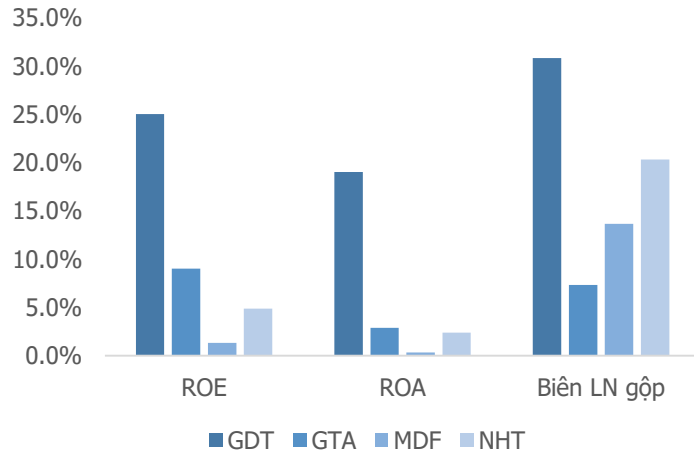
## (MUA; Giá mục tiêu: VND 46.380)

- **Tự chủ cao về vốn.** DN chủ động cao về nguồn vốn với tỷ lệ nợ vay/TTS duy trì ở mức rất thấp, ~15%.
- **DN hiện nắm giữ khoản đầu tư ngắn hạn trên 200 tỷ đồng,** tương ứng 55% TTS, đem lại nguồn tiền đều từ lãi tiền gửi NH.
- **Duy trì mức cổ tức tiền mặt cao và đều đặn.** DN dự kiến chi trả cổ tức khoảng 50% trong năm 2020. Chúng tôi cho rằng DN sẽ thực hiện chi trả 1 phần cổ tức 2020 vào thời điểm cuối năm nay.
- **Hiệu quả hoạt động cao so với các công ty trong ngành.** Tỷ suất sinh lời của DN cao hơn nhiều so với các DN hoạt động cùng lĩnh vực.

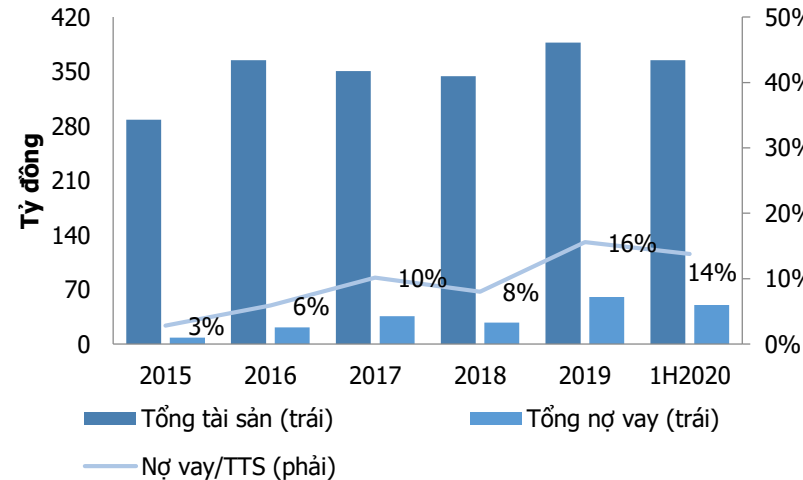
### Lịch sử chi trả cổ tức của GDT



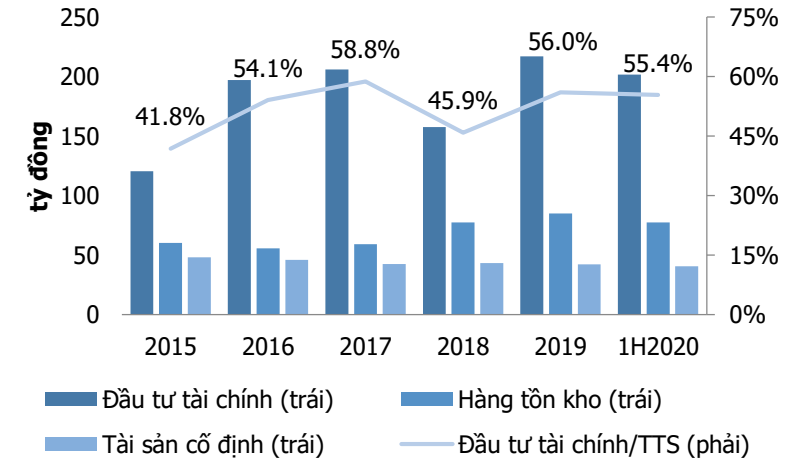
### So sánh tỷ suất sinh lời giữa các công ty trong ngành



### Cơ cấu nguồn vốn GDT



### Cơ cấu tài sản GDT



**(MUA; Giá mục tiêu: VND 46.380)**

## Mô hình dự phóng

**Năm 2020, doanh thu và lãi ròng ước đạt tương ứng 400 tỷ đồng và 80 tỷ đồng, tăng tương ứng 17% và 8% n/n.** Doanh thu xuất khẩu sang 2 thị trường Hàn Quốc và Nhật Bản ước tăng mạnh trở lại 20% n/n sau mức giảm 12% của năm ngoái khi nhu cầu về đồ gỗ bếp tại 2 thị trường này vẫn chứng kiến tăng khá bất chấp tác động từ dịch Covid-19.

Biên LN gộp ước tính giảm nhẹ từ 32,8% năm 2019 xuống còn khoảng 31,7% trong năm 2020 chủ yếu do chi phí nhân công tăng mạnh so với cùng kỳ. Trong khi đó, chi phí bán hàng và QLDN cũng chứng kiến tăng khá do đẩy mạnh hoạt động marketing nhằm thúc đẩy doanh số bán hàng. Chúng tôi kỳ vọng DN sẽ nhận được khoảng 5 tỷ đồng từ chuyển nhượng lô đất KCN Mỹ Phước 3.

**Năm 2021, doanh thu và LN dự kiến tăng trưởng với mức tăng 8% và 12% n/n** trên cơ sở giả định (i) thị trường châu Á duy trì đà tăng trưởng với 7% n/n trong khi Châu Âu và Mỹ tăng trưởng 5-10% nhờ triển vọng khả quan của ngành và (iii) DN kiểm soát chi phí nhân công trong khi chi phí bán hàng và QLDN được tiết giảm nhờ hoạt động bán hàng tốt hơn khi dịch được kiểm soát.

## Định giá

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu của cổ phiếu GDT vào khoảng 46.380 đồng** dựa trên kết hợp 2 phương pháp chiết khấu dòng tiền và so sánh P/E. Giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 8,9 lần (theo EPS 2021F khoảng 5.198 đồng).

Công ty	Ticker	Vốn hóa (tỷ VNĐ)	BF P/E
Nanjing inform storage equipme	603066 CH	9.879	28,9x
Guangdong Piano Customized Fur	002853 CH	11.082	12,1x
Nanjing OLO Home Furnishing Co	603326 CH	11.927	16,6x
Yihua Lifestyle Technology Co	600978 CH	5.773	8,6x
Guangdong Topstrong Living Inn	300749 CH	8.002	24,0x
<b>Trung vị</b>		<b>9.879</b>	<b>16,6x</b>

(Nguồn: Bloomberg, MBS Research)

**Liên hệ trung tâm nghiên cứu:**

**Chuyên viên phân tích:**

**Nguyễn Quỳnh Hoa**

**Email:** [hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn](mailto:hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn)

**Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn**

**Email:** [Son.tranhoang@mbs.com.vn](mailto:Son.tranhoang@mbs.com.vn)

**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

<b>Xếp hạng</b>	<b>Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại</b>
MUA	$\geq 15\%$
GIỮ	Từ $-15\%$ đến $+15\%$
BÁN	$\leq -15\%$

### **MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM**

Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

### **MBS HỘI SỞ**

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Tel: +84 24 3726 2600 - Fax: +84 24 3726 2601

Webiste: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

Hotline: **1900 9088**