

## Ngành Gỗ

Báo cáo cập nhật

Tháng 11, 2021

Mã giao dịch: GDT

Reuters: GDT.HM

Bloomberg: GDT VN Equity

## Quay trở lại đà tăng trưởng; Cổ tức tiền mặt hấp dẫn

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **71.800**

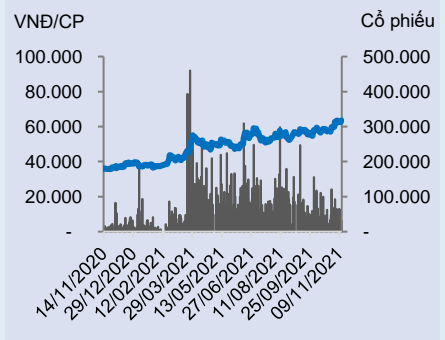
Giá thị trường (15/11/2021) **63.800**

Lợi nhuận kỳ vọng **20%**

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	35.750-63.500
Vốn hóa	1.125 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	17.711.198
KLGD bình quân 10 ngày	61.880
% sở hữu nước ngoài	21%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	5.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	7,8%
Beta	0,9

### DIỄN BIẾN GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
GDT	60,5%	8,4%	11,8%	29,4%
VNIndex	31,5%	5,6%	7,2%	13,0%

Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Ngọc Quý Đức**

(84 28) 3914 6888 ext.254

nguyenngocquyduc@baoviet.com.vn

Chúng tôi đã liên hệ với Ban lãnh đạo GDT để cập nhật về tiến triển của Công ty hậu giãn cách xã hội và triển vọng năm 2022. Những điểm nhấn chính:

### Tháng 10: Doanh thu và BLN phục hồi đáng kể

Theo Ban lãnh đạo, các hoạt động sản xuất của GDT đã được bắt đầu lại ở cả TP HCM và tỉnh Bình Dương kể từ ngày 04/10/2021. Nhờ các chính sách hỗ trợ của GDT để duy trì lực lượng lao động (như cung cấp cả hỗ trợ tiền và lương thực trong thời gian giãn cách xã hội, đồng thời áp dụng tăng lương để tạo động lực cho nhân viên gần đây), lực lượng lao động hiện tại ở mức khoảng 90% so với trước dịch; 90% người lao động được tiêm chủng đầy đủ. Công suất sản xuất hiện tại là 80%.

Ban lãnh đạo chia sẻ rằng doanh số tháng 10 đạt khoảng 80% mức bình thường. Trong khi đó, BLN cải thiện và cao hơn so với mức 9T21, nhờ: (1) nâng suất lao động tăng, đến từ cả yếu tố nhân công và áp dụng máy móc hiện đại; và (2) giá bán tăng; bù đắp nhiều hơn cho việc: (1) chi phí nhân công tăng; và (2) các chi phí không thường xuyên phát sinh do COVID-19.

### Sự phục hồi sẽ rõ ràng hơn trong những tháng cuối năm...

Ban lãnh đạo kỳ vọng doanh thu Tháng 11-12 sẽ phục hồi rõ ràng hơn trong mùa cao điểm của ngành, ước doanh thu đạt 35 tỷ/tháng, vẫn thấp so với doanh thu ở các tháng cao điểm của Công ty trong năm ngoài là 39-49 tỷ/tháng.

Đáng chú ý, GDT đã tích cực đầu tư vào máy móc tiên tiến trong Quý 4 để tăng năng suất lao động và giảm việc thâm dụng lao động. Ngoài ra, để đối phó với nhu cầu cao từ các đối tác xuất khẩu trong mùa cao điểm, GDT đang gia công một số công đoạn bên ngoài, bổ sung năng lực sản xuất và đáp ứng tốt hơn các đơn đặt hàng.

Ban lãnh đạo cho biết giá cao su tự nhiên sẽ tăng 500.000 đồng/m<sup>3</sup> từ Tháng 11. Điều này đã được dự đoán từ trước nhờ vào mối quan hệ tốt của GDT với các nhà cung cấp. GDT đã tăng giá thành sản phẩm để bảo vệ BLN.

### ... và quay trở lại đà tăng trưởng từ năm 2022

**Đơn hàng mới cho thấy tiềm năng tăng trưởng lạc quan.** Tính đến thời điểm hiện tại, giá trị đơn hàng cho Quý 1/2022 duy trì mạnh mẽ ở mức hơn 4 triệu USD, so với mức khoảng 3 triệu USD cùng kỳ. GDT chia sẻ đã không để mất bất kỳ khách hàng nào trong đợt đại dịch vừa qua, đồng thời nhìn thấy tiềm năng nhận được nhiều đơn đặt hàng lớn hơn và khách hàng mới từ Mỹ.

**Tái cấu trúc chiến lược cho nội địa để cải thiện BLN.** GDT đang kế hoạch tái cấu trúc các thị trường nội địa, mà Ban lãnh đạo cho rằng nhằm phân phối đa dạng sản phẩm cho khách hàng, đồng thời giảm chi phí bán hàng. Điều này chắc chắn có lợi cho BLN gộp mảng nội địa, vốn cao hơn BLN gộp mảng xuất khẩu, nhưng bị ảnh hưởng bởi chi phí bán hàng lớn, dẫn đến BLN ròng thấp hơn.

**Triển vọng 2022-23:** BVSC dự báo doanh thu thuần năm 2022 của GDT đạt 474,0 tỷ (+38,4% YoY) và LNST đạt 86,8 tỷ (+43,9% YoY). Cho năm 2023, BVSC đưa dự báo doanh thu thuần đạt 573 tỷ (+20,9% YoY) và LNST đạt 109,9 tỷ (+21,0% YoY).

Hình 1: Dự báo KQKD giai đoạn 2021-23 đối với GDT: Tóm tắt

	FY19	FY20	FY21F	FY22F	FY23F
Doanh thu thuần (Tỷ đồng)	341,8	400,4	342,4	474,0	573,3
Lợi nhuận ròng (Tỷ đồng)	74,2	80,0	63,1	90,8	109,9
Tăng trưởng DTT %	-12,3%	17,1%	-14,5%	38,4%	20,9%
Tăng trưởng LNST %	-17,3%	7,8%	-21,2%	43,9%	21,0%
BLN gộp %	32,8%	31,2%	30,0%	31,5%	31,7%
Chi phí hoạt động/ DTT %	9,5%	9,6%	10,3%	9,9%	9,6%
BLN hoạt động %	23,3%	21,6%	19,6%	21,6%	22,1%
BLN ròng %	21,7%	20,0%	18,4%	19,1%	19,2%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC dự báo

Giả định chính:

- Doanh thu thuần:** BVSC kỳ vọng xuất khẩu sẽ vẫn là nguồn đóng góp chính, nhờ: (1) các đối tác lâu đời ở châu Á, (2) tuân thủ ESG hiệu quả cho phép có được nhiều đơn đặt hàng lớn hơn và khách hàng mới ở cả Châu Âu và Mỹ.

Đối với thị trường trong nước, BVSC kỳ vọng sẽ phục hồi mạnh mẽ trong năm 2022 từ mức nền thấp năm 2021, nhờ nền kinh tế mở cửa trở lại và niềm tin của người tiêu dùng cải thiện. Trong khi đó, tăng trưởng doanh thu nội địa năm 2023 được hỗ trợ bởi thành quả của việc tái cấu trúc triển khai trong năm 2022.
- BLN gộp:** Chúng tôi dự phóng BLN gộp sẽ mở rộng lên mức 31,5% năm 2022 và 31,7% năm 2023, từ mức ước tính 30,0% năm 2021, nhờ: (1) tăng năng suất lao động, thúc đẩy bởi áp dụng máy móc và gia tăng công suất huy động các nhà máy; và (2) BLN gộp nội địa cải thiện nhờ tái cơ cấu.
- Chi phí hoạt động/ doanh thu thuần:** Chúng tôi kỳ vọng chi phí hoạt động/ doanh thu thuần sẽ dịu lại trong năm 2022 nhờ thiếu vắng các chi phí không thường xuyên phát sinh do COVID-19 trong kỳ, trong khi đó kỳ vọng chi phí hoạt động/ doanh thu thuần năm 2023 xu hướng giảm nhờ việc tái cơ cấu thị trường nội địa trong năm 2022.

### Chính sách cổ tức tiền mặt hấp dẫn được duy trì

Ban lãnh đạo khẳng định cổ tức tiền mặt năm 2021 sẽ tăng lên 5.000 đồng/ cp (tỷ lệ payout: 137,8%; suất cổ tức hấp dẫn 7,9%), so với mức 4.000 đồng/ cp năm 2020, mặc dù lợi nhuận năm 2021 giảm do ảnh hưởng của COVID-19.

Điều này sát với quan điểm của BVSC rằng GDT có thể duy trì chính sách cổ tức tiền mặt năm 2021 nhờ cơ sở tài chính vững mạnh và mô hình kinh doanh không thâm dụng vốn, thảo luận tại [Cập nhật gần đây](#). Tạm ứng cổ tức Đợt 1 năm 2021 ở mức 2.000 đồng/ cp thực hiện vào cuối Tháng 11, là catalyst ngắn hạn cho cổ phiếu.

Cho năm 2022-23, chúng tôi dự báo cổ tức tiền mặt của GDT sẽ dao động trong khoảng 4.900-6.000 đồng/cổ phiếu, tương ứng suất cổ tức hấp dẫn 7,9-9,5%.

Hình 2: Dự báo KQKD giai đoạn 2021-23 đối với GDT: Tóm tắt

Đvt (VNĐ)	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS	5.492	4.276	4.584	3.454	4.970	6.017	6.930
Cổ tức/ cp	5.000	5.000	4.000	5.000	4.900	6.000	6.500
Tỷ lệ chi trả	91,0%	116,9%	87,3%	144,8%	98,6%	99,7%	93,8%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC dự báo

### Duy trì Outperform; Nâng TP lên 71.800 đồng/ cp (Upside: 20%)

Chúng tôi khuyến nghị Outperform GDT, và nâng giá mục tiêu theo Phương pháp Chiết khấu dòng cổ tức lên 71.800 đồng/ cổ phiếu (Upside: 20%, đã bao gồm suất cổ tức 7,8% của năm 2021), do: (1) Chuyển mô hình định giá của chúng tôi đến cuối năm 2022, và (2) Hạ chiết khấu định giá từ 25% xuống 15% do triển vọng thanh khoản của cổ phiếu được cải thiện khi thực hiện cổ tức cổ phiếu 10% năm 2020 trong thời gian tới.

GDT duy trì là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi cho nhiều chủ đề đầu tư, chẳng hạn như: (1) phục hồi xuất khẩu; (2) chủ đề phòng thủ, được hỗ trợ bởi vị thế tài chính mạnh mẽ, trả cổ tức tiền mặt cao, ban lãnh đạo tâm huyết và thị trường kinh doanh ngách giúp giảm áp lực cạnh tranh.

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh</b>					
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
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

<b>Bảng cân đối kế toán</b>					
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
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
<b>Tổng tài sản</b>	<b>343,9</b>	<b>387,4</b>	<b>398,9</b>	<b>388,1</b>	<b>406,1</b>
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
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>343,9</b>	<b>387,4</b>	<b>398,9</b>	<b>388,1</b>	<b>406,1</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>					
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>					
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%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>					
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%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>					
D/E	0,11	0,22	0,23	0,23	0,24
D/A	0,08	0,16	0,16	0,16	0,15
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>					
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 **Nguyễn Ngọc Quý Đức**, 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

### Phòng 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

lethanhhua@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, Dịch vụ 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

Hàng tiêu dùng, Dịch vụ tiêu dùng, Chứng

khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

#### Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@baoviet.com.vn

#### Nguyễn Hà Minh Anh

Hàng tiêu dùng, Tiện ích công cộng

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

#### Nguyễn Ngọc Quý Đức

Dược phẩm, Công nghiệp, CNTT

nguyennocquyduc@baoviet.com.vn



## Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, 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