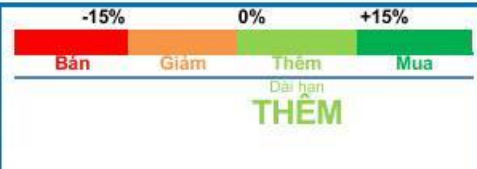


Ngành: Đồ Gia Dụng
Ngày 25 tháng 09 năm 2013
CÔNG TY CỔ PHẦN CHẾ BIẾN GỖ ĐỨC THÀNH (HSX: GDT)

Bùi Văn Tốt Chuyên viên phân tích Email: totbv@fpts.com.vn Điện thoại: (84) - 86290 8686 - Ext : 7593	Giá hiện tại	17.400	
	Giá mục tiêu	19.500	
	Tăng/giảm	12,1%	
	Tỷ suất cổ tức	14,5%	

Diễn biến giá cổ phiếu GDT

Tóm tắt nội dung

- **8T đầu năm 2013, doanh thu thuần đạt khoảng 145 tỷ đồng, tăng 2,9% so với cùng kỳ. Lợi nhuận trước thuế đạt 33 tỷ đồng, tăng 29% so với cùng kỳ.** Dự báo cả năm lợi nhuận sau thuế đạt 37,1 tỷ đồng.
- **Trả cổ tức đợt 1 năm 2013 10% bằng tiền mặt.** Ngày 17/09/2013 là ngày đăng ký cuối cùng nhận tạm ứng cổ tức bằng tiền mặt đợt 1 năm 2013 với tỷ lệ 10%. Thời gian thực hiện: 03/10/2013. GDT dự kiến tỷ lệ trả cổ tức năm 2013 là 25% bằng tiền mặt.
- **Hoạt động ổn định và ít rủi ro.** Tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sau thuế bình quân giai đoạn 2009-2012 lần lượt là 10,4%/năm và 8,6%/năm. EPS, ROE ổn định qua các năm và đạt 3,693 VND, 24,1% năm 2012. Tỷ lệ tổng nợ trên tổng tài sản hiện là 29,7% với mức lãi suất vay nợ (USD) thấp 2,2%-3,8%, chỉ số thanh khoản hiện hành và thanh khoản nhanh cao; lần lượt là 2,4x và 1,4x.
- **Khó thực hiện việc chuyển nhượng khu đất Mỹ Phước 2 trong năm 2013.** GDT thuê dài hạn 10ha đất tại khu công nghiệp Mỹ Phước 2, Bình Dương với chi phí đã đầu tư xây dựng là 8,5 tỷ đồng và chi phí để sử dụng đất là 27 tỷ đồng. Đại diện GDT cho biết hiện có nhiều đối tác quan tâm đến khu đất này, đặc biệt là những đối tác từ Nhật Bản, Hồng Kông. Tuy nhiên, khả năng chuyển nhượng trong năm 2013 rất thấp.
- **Không được hưởng ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp như năm 2012.** Năm 2013 công ty sẽ không được hưởng ưu đãi giảm 30% thuế thu nhập doanh nghiệp như năm 2012. Vì vậy, công ty vẫn giữ kế hoạch lợi nhuận sau thuế năm 2013 là 37,1 tỷ đồng, thấp hơn 1,2 tỷ đồng so với năm 2012.
- **Cơ hội từ FTA Việt Nam – EU.** Hiệp định này được bắt đầu đàm phán từ tháng 06/2012 và kỳ vọng sẽ kết thúc đàm phán trước cuối năm 2014. Theo đó, ít nhất 90% các mặt hàng xuất khẩu vào EU sẽ được hưởng mức thuế suất 0%, mức giảm đáng kể từ thuế suất trung bình khoảng 4,1% hiện nay. Với tỷ trọng xuất khẩu vào EU chiếm 33%, đây là cơ hội lớn để GDT gia tăng sản lượng và lợi nhuận.
- **Tiềm năng tăng trưởng dòng sản phẩm đồ chơi dành cho trẻ em.** Nhu cầu dòng sản phẩm này trong những năm tới dự

Thông tin giao dịch	25/09/2013
Giá cao nhất 52 tuần (đ/CP)	19.200
Giá thấp nhất 52 tuần (đ/CP)	11.600
Số lượng CP niêm yết (CP)	10.372.365
Số lượng CP lưu hành (CP)	10.372.365
KLGD BQ 3 tháng (CP/ngày)	2.582
% sở hữu nước ngoài	13,98%
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	103,7
Vốn hóa (tỷ đồng)	180

Tổng quan doanh nghiệp	
Tên	CTCP Chế Biến Gỗ Đức Thành
Địa chỉ	21/6D Phan Huy Ích, P14, Quận Gò Vấp, Tp.HCM
Doanh thu chính	Đồ nhà bếp, đồ gia dụng, đồ chơi trẻ em bằng gỗ
Chi phí chính	Gỗ cao su, nhân công
Lợi thế cạnh tranh	Hệ thống phân phối, chất lượng sản phẩm
Rủi ro chính	Giá gỗ cao su

Danh sách cổ đông	Tỷ lệ (%)
Lê Hải Liễu	17
Hà Thị Huệ	10,71
Lê Hồng Thắng	7,81
Lê Hồng Thành	7,58
Khác	56,9

kiến sẽ tiếp tục ở mức cao do cơ cấu dân số nước ta phần lớn là dân số trẻ, độ tuổi dưới 15 hiện chiếm khoảng 24% tổng dân số Việt Nam, tương ứng với khoảng 21 triệu người. Hiện tại đồ chơi và bàn ghế trẻ em chỉ chiếm 10,3% tổng doanh thu, tương ứng 23,8 tỷ đồng năm 2012 và GDT định hướng sẽ tiếp tục tập trung phát triển dòng sản phẩm này tại thị trường nội địa trong những năm tới.

- **Các giao dịch cổ đông lớn.** Ngày 09/08/2013, ông Lê Hồng Thăng - Tổng giám đốc đã mua 610.000 cổ phiếu, nâng tỷ lệ sở hữu lên 7,81%. Ngày 26/08/2013, ông Lê Hồng Thành - phó Tổng giám đốc đã mua 590.000 cổ phiếu, nâng tỷ lệ sở hữu lên 7,58%. Ngày 30/08/2013, bà Lê Hải Liễu, Chủ tịch HĐQT đã bán 1.500.000 cổ phiếu, giảm tỷ lệ sở hữu xuống 17%.

Khuyến nghị

Xét các công ty cùng ngành đồ gia dụng niêm yết tại thị trường châu Á, sau khi điều chỉnh P/E dựa vào rủi ro tương quan giữa thị trường Việt Nam và thị trường quốc gia của các công ty được xét và hiệu quả hoạt động của các công ty này so với GDT, thì P/E bình quân là 5,43x. GDT là doanh nghiệp hoạt động ổn định và rủi ro thấp, cổ tức tiền mặt duy trì ở mức cao 25%/năm tương ứng tỷ suất cổ tức là 14,5%/năm. 8T 2013 lợi nhuận trước thuế đạt 33 tỷ đồng, tăng 29% so với năm 2012. Dự báo lợi nhuận sau thuế cả năm 2013 đạt 37,1 tỷ đồng, tương ứng với EPS forward 2013 là 3.580 VND/cổ phiếu. Chúng tôi đánh giá khả quan và khuyến nghị nhà đầu tư mua **THÊM** cổ phiếu GDT để đầu tư dài hạn, mức giá mục tiêu là 19.500 VND tương ứng với P/E là 5,43x.

Định giá P/E

Tên Công ty	Quốc gia	Mã CK	DT 2012 (tỷ đồng)	ROE 2012 (%)	P/E trailing	Vốn hóa (tỷ đồng)
CTCP Chế biến Gỗ Đức Thành		GDT	231	24,1%		180
Lii Hen Industries BHD	Malaysia	LHI:MK	2.303	16,8%	3,96	578
Homeritz Corp Bhd	Malaysia	HMCB:MK	686	21,7%	4,08	558
Poh Huat Resources Holdings BHD	Malaysia	PHR:MK	2.606	11,1%	5,07	461
Khind Holdings Bhd	Malaysia	KHIN:MK	1.919	12,3%	6,51	527
Federal Furniture Holdings Bhd	Malaysia	FFHB:MK	531	18,5%	3,51	165
Latitude Tree Holdings Bhd	Malaysia	LATI:MK	3.282	11,0%	5,64	691
Gema Grahasarana Tbk PT	Indonesia	GEMA:IJ	1.107	22,5%	4,14	287
Haatz, Inc	Hàn Quốc	066130:KS	1.415	12,8%	7,61	800
Bình quân theo vốn hóa					5,43	

(Nguồn: FPTTS tổng hợp)

Rủi ro đầu tư

Rủi ro biến động giá nguyên liệu đầu vào. Gỗ cao su chiếm khoảng 60%-70% chi phí nguyên vật liệu. Giá gỗ cao su biến động mạnh những năm gần đây, tăng trong năm 2011 và có xu hướng giảm dần bắt đầu từ năm 2012. Hiện tại, giá gỗ cao su đã ổn định trở lại. Giá cả các nguyên vật liệu khác như ốc, vít, tay cầm,...đang trong xu hướng tăng.

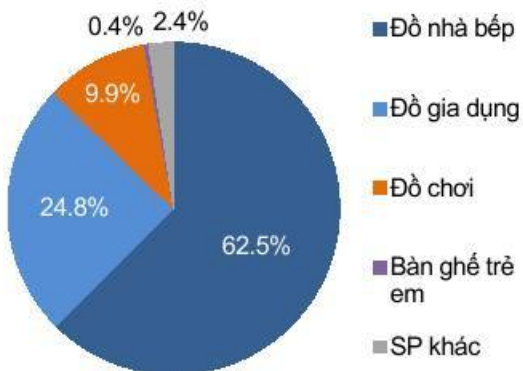
Rủi ro thanh khoản cổ phiếu GDT. Do tỷ lệ nắm giữ của các nhà đầu tư tổ chức và cổ đông nội bộ chiếm hơn 72,65% tổng số cổ phiếu đang lưu hành dẫn đến lượng cổ phiếu giao dịch trên thị trường thấp. Khối lượng giao dịch bình quân 3 tháng gần nhất là 2.582 cổ phiếu/phiên.

Phân tích hoạt động kinh doanh

Vị thế GDT

GDT là một trong những công ty hàng đầu Việt Nam trong lĩnh vực sản xuất các đồ nhà bếp, đồ gia dụng và đồ chơi trẻ em bằng gỗ. Sản phẩm của GDT đã xuất khẩu đến hơn 50 quốc gia trên thế giới, và được bày bán tại hơn 1.000 cửa hàng, đại lý, hệ thống siêu thị, trung tâm thương mại lớn trên toàn quốc.

Cơ cấu doanh thu theo nhóm hàng



Cơ cấu doanh thu, sản phẩm

Năm 2012, doanh thu từ thị trường xuất khẩu và nội địa lần lượt chiếm 83% và 17% tổng doanh thu. Trong đó, mặt hàng đồ nhà bếp và đồ gia dụng chiếm tỷ trọng cao nhất, lần lượt là 62,5% và 24,8% năm 2012, tương ứng với 144,5 tỷ đồng và 57,3 tỷ đồng.

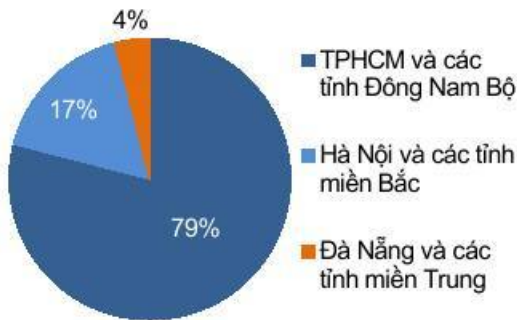
Nguồn nguyên liệu đầu vào

100% nguyên liệu đầu vào của GDT được mua từ bên ngoài. Gỗ cao su được mua tại thị trường trong nước, chiếm khoảng 60%-70% chi phí nguyên vật liệu. Nguồn gỗ cao su nước ta tương đối dồi dào nên đảm bảo công ty không bị thiếu hụt về nguyên liệu. Giá gỗ cao su biến động nhẹ trong những năm gần đây, tăng trong năm 2011 (do nhu cầu từ các thương nhân Trung Quốc mua và nhập về nước với thuế xuất 0% và giá mù cao su tăng nên các công ty cao su giảm diện tích vườn cây thanh lý) và có xu hướng giảm dần bắt đầu từ năm 2012 theo cùng xu hướng với giá mù cao su. Giá các nguyên vật liệu khác như ốc, vít, tay cầm,...đang có xu hướng tăng lên.

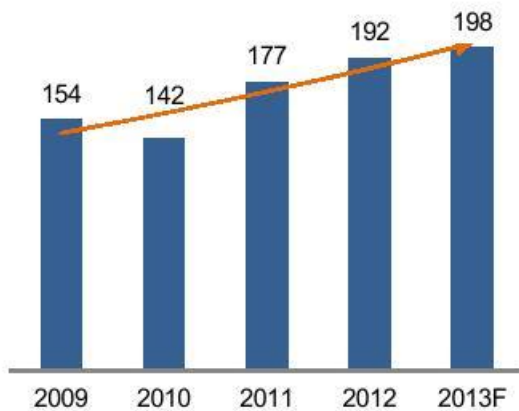
Năng lực sản xuất

Hiện tại GDT có 2 nhà máy tại TP. HCM và Bình Dương với tổng công suất 20.000 m³ gỗ thành phẩm/năm. Công ty đang hoạt động 1,5 ca/ngày nên trong tương lai khi muốn tăng công suất để đáp ứng việc gia tăng sản lượng, công ty có thể tăng lên tối đa 3 ca/ngày, tương ứng với công suất tăng lên khoảng 60%.

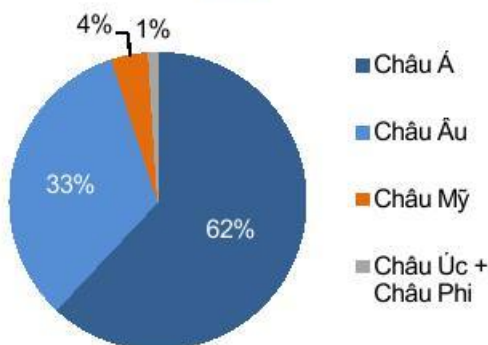
Cơ cấu doanh thu thị trường nội địa



Doanh thu xuất khẩu (tỷ đồng)



Cơ cấu doanh thu thị trường xuất khẩu



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

Hệ thống phân phối và thị trường tiêu thụ

Tính đến cuối năm 2012, công ty đã có 1.021 cửa hàng trải đều trên khắp cả nước với 484 cửa hàng gia dụng và 537 cửa hàng đồ chơi, tăng 18,7% so với năm 2011 là 860 cửa hàng. Công ty còn sản xuất nhãn hàng riêng cho các hệ thống siêu thị lớn trong và ngoài nước như Coop Mart, Metro, Big C, Tesco,... Đối với mặt hàng đồ nhà bếp và gia dụng, doanh thu xuất khẩu chiếm chủ yếu với khoảng 90%. Ngược lại, các sản phẩm đồ chơi trẻ em chủ yếu được tiêu thụ tại thị trường nội địa.

Thị trường tiêu thụ trong nước chủ yếu là TP.HCM và các tỉnh miền Đông Nam Bộ, chiếm tỷ trọng 79% tổng doanh thu thị trường nội địa, tiếp đến là Hà Nội và các tỉnh miền Bắc chiếm 17%.

Xuất khẩu

Sản phẩm của GDT đã xuất khẩu đến hơn 50 quốc gia trên thế giới. Các khách hàng nhập khẩu chính như Daiso, Lotte Mart, Zeller, Komeri, Goki, The warehouse, Trade Works, Kesper,... Năm 2012, doanh thu xuất khẩu đạt 192,4 tỷ đồng, chiếm 83% tổng doanh thu, tăng 9% so với năm 2011. Trong đó, thị trường xuất khẩu chính của công ty là châu Á và châu Âu, lần lượt chiếm 62% và 33% tổng doanh thu xuất khẩu. Năm 2013, công ty sẽ nâng tỷ trọng thị trường xuất khẩu châu Á do nhu cầu tiêu thụ tại đây có xu hướng tăng lên. Kế hoạch tổng doanh thu xuất khẩu năm 2013 là 198 tỷ đồng, tăng 3% so với năm 2012.

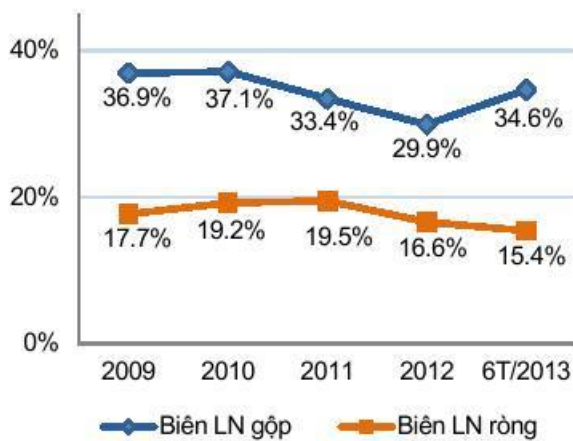
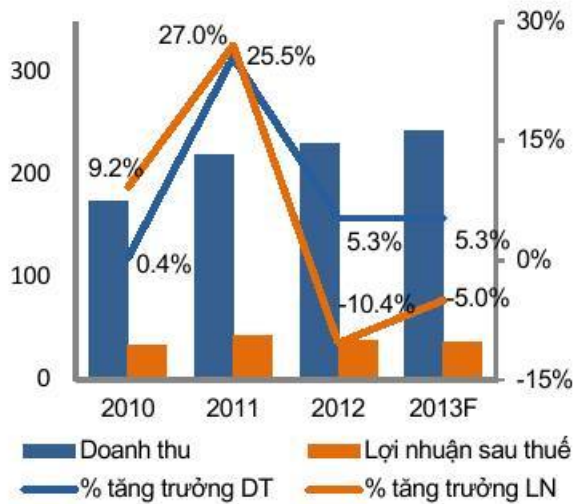
Các dự án đầu tư

Năm 2012, GDT chỉ đầu tư khoảng 1 tỷ đồng để mua thêm trang thiết bị, máy móc, xây dựng hệ thống hút ẩm công nghiệp cho xưởng sản xuất Tân Uyên, Bình Dương.

Về dự án mở rộng nhà máy ở Tân Uyên, Bình Dương, UBND tỉnh Bình Dương đã phê duyệt chủ trương mở rộng nhà máy. Năm 2012, GDT đã mua 6.972m² đất để xây dựng nhà máy và mua thêm 400m² đất để làm đường đi, tổng đầu tư 4,05 tỷ đồng. Tuy nhiên, công ty đã quyết định tạm ngưng việc xây dựng nhà máy do đầu tư mở rộng nhà máy trong thời điểm này sẽ gặp nhiều rủi ro do kinh tế còn nhiều bất ổn.

Phân tích tài chính

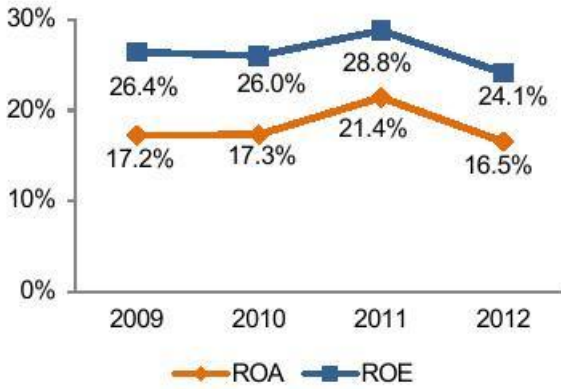
Đánh giá doanh thu và lợi nhuận



Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2010	2011	2012	6T/2013
Doanh thu thuần	175	220	231	99
Giá vốn hàng bán	110	146	162	65
Lợi nhuận gộp	65	73	69	34
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>37,1%</i>	<i>33,4%</i>	<i>29,9%</i>	<i>34,6%</i>
<i>Chi phí tài chính</i>	<i>2,7%</i>	<i>1,3%</i>	<i>0,8%</i>	<i>1,4%</i>
<i>Chi phí lãi vay</i>	<i>0,8%</i>	<i>0,8%</i>	<i>0,7%</i>	<i>0,7%</i>
<i>Chi phí bán hàng</i>	<i>7%</i>	<i>5,7%</i>	<i>5,8%</i>	<i>6,4%</i>
<i>Chi phí quản lý DN</i>	<i>7,8%</i>	<i>8,4%</i>	<i>6,5%</i>	<i>9,6%</i>
Lợi nhuận sau thuế	33,7	42,8	38,3	15,2
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>19,2%</i>	<i>19,5%</i>	<i>16,6%</i>	<i>15,4%</i>
EPS (đồng)	3.245	4.123	3.693	
ROA	17,3%	21,4%	16,5%	
ROE	26%	28,8%	24,1%	

Doanh thu thuần tăng qua các năm với mức tăng trưởng bình quân 9,8%/năm giai đoạn 2008-2012. 6T đầu năm 2013, doanh thu đạt 98,7 tỷ đồng, giảm 2,5% so với cùng kỳ, đạt 40,6% kế hoạch năm 2013. Doanh thu 6T cuối năm tăng trưởng bình quân 43%/năm so với doanh thu 6T đầu năm giai đoạn 2009-2012. Dự báo doanh thu cả năm 2013 sẽ đạt 239,8 tỷ đồng, hoàn thành 98,5% kế hoạch năm.

6T đầu năm 2013, biên lợi nhuận gộp đạt 34,6% do giá nguyên vật liệu đầu vào đang có xu hướng giảm và công ty đã cải thiện năng lực quản trị sản xuất để giảm tỷ lệ hao hụt nguyên vật liệu. Biên lợi nhuận ròng đạt 15,4%, mức thấp nhất trong 4 năm gần nhất, chủ yếu do tỷ lệ tổng chi phí hoạt động trên doanh thu thuần trong 6T 2013 ở mức cao là 16,8% và công ty không được hưởng ưu đãi giảm thuế thu nhập doanh nghiệp 30% như những năm trước. Lợi nhuận sau thuế 6T 2013 là 15,2 tỷ đồng, đạt 41% kế hoạch năm. Lợi nhuận sau thuế 6T cuối năm tăng trưởng bình



quân 39,5%/năm so với lợi nhuận sau thuế 6T đầu năm giai đoạn 2009-2012. Dự báo lợi nhuận sau thuế cả năm 2013 sẽ đạt 37,1 tỷ đồng, hoàn thành 100% kế hoạch năm. EPS năm 2013 sẽ đạt 3.580 VND tương ứng với P/E forward 2013 là 4,86x.

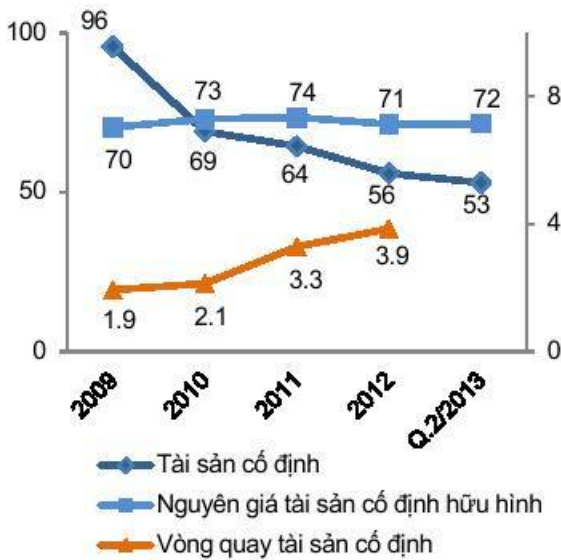
Các chỉ số sinh lợi ROE, ROA được giữ ổn định qua các năm và lần lượt đạt 24,1% và 16,5% năm 2012.

Đánh giá tài sản và nguồn vốn

Tỷ trọng tài sản ngắn hạn/tổng tài sản liên tục tăng từ năm 2008 và hiện đang ở mức cao nhất là 66,8%, chủ yếu xuất phát từ sự gia tăng hàng tồn kho và các khoản đầu tư ngắn hạn (tiền gửi ngân hàng từ 3 tháng tới 1 năm).

Các khoản phải thu được giữ ổn định qua các năm, tại thời điểm 30/06/2013 là 21,3 tỷ đồng. 80% đơn hàng xuất khẩu của công ty được thực hiện theo phương thức thanh toán bằng L/C, 20% bằng phương thức TT (hầu hết là các khách hàng thân thiết). Điều này giúp công ty giảm các rủi ro về thu tiền từ khách hàng.

Giá trị hàng tồn kho tại thời điểm 30/06/2013 là 66,6 tỷ đồng, tăng 5 tỷ đồng so với thời điểm 31/12/2012. Năm 2012, vòng quay hàng tồn kho là 2,7 vòng, tương ứng với 136 ngày.



Hiệu quả sử dụng tài sản cố định của công ty liên tục được cải thiện, vòng quay tài sản cố định tăng từ 1,9 vòng năm 2009 đến 3,9 vòng năm 2012, do công ty không đầu tư đáng kể vào tài sản cố định hữu hình và doanh thu tăng bình quân 10,4%/năm trong giai đoạn này. Chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tài sản cố định hữu hình là nhà cửa, vật kiến trúc chiếm 68,8%.

Tỷ lệ tổng nợ trên tổng tài sản là 29,7%, giảm 7,8% so với thời điểm 31/12/2012. Chỉ số thanh toán hiện hành và thanh toán nhanh tại thời điểm 30/06/2013 lần lượt là 2,4x và 1,4x. Đòn bẩy tài chính thấp và chỉ số thanh toán cao cho thấy công ty không có những rủi ro về thanh khoản trong ngắn hạn.

DIỄN GIẢI KHUYẾN NGHỊ**Đánh giá về giá trị cổ phiếu**

Việc đánh giá này nhằm xác định giá trị mỗi cổ phần đại diện cho việc định giá doanh nghiệp, nhằm tìm ra giá trị tiềm năng trong mỗi cổ phần công ty và cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư trong thời gian đầu tư 12 tháng.

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 15%
Thêm	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 1% đến 15%
Giảm	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường từ 1% đến 15%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên 15%
Kỳ vọng < 3 tháng	
Mua	Nếu có sự kiện/hiệu ứng tác động đến khả năng tăng giá mạnh trong 3 tháng tới
Thêm	Nếu có sự kiện/hiệu ứng tác động đến khả năng tăng giá trong 3 tháng tới
Giảm	Nếu có sự kiện/hiệu ứng tác động đến khả năng giảm giá trong 3 tháng tới
Bán	Nếu có sự kiện/hiệu ứng tác động đến khả năng giảm giá mạnh trong 3 tháng tới

Mức 15% được xác định dựa trên mức kỳ vọng bằng 2 lần lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng bình quân của 4 Ngân hàng: Vietcombank, BIDV, Vietinbank, Agribank. Mức tham chiếu này sẽ được điều chỉnh mỗi năm hoặc tại thời điểm cập nhật báo cáo tiếp theo nếu có thay đổi.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTS và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính
Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.4) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh
29-31 Nguyễn Công Trứ, Quận 1,
Tp.Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.8) 6 290 8686
Fax: (84.8) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng
124 Nguyễn Thị Minh Khai, Quận Hải
Châu, Tp.Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553 666
Fax: (84.511) 3553 888