

## Ngành Gỗ

Báo cáo cập nhật

Tháng 1, 2018

Mã giao dịch: GDT

Reuters: GDT.HM

Bloomberg: GDT VN

**Tăng trưởng ổn định từ chính sách kinh doanh và yếu tố thuận lợi từ ngành. Cổ phiếu đầu tư giá trị tiêu biểu.**

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **56.000**

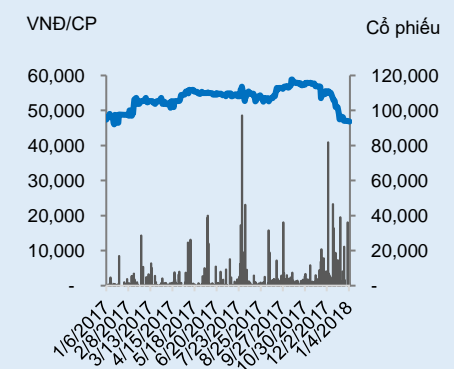
Giá thị trường (02/01/2018) 46.850

Lợi nhuận kỳ vọng +19,5%

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	46.850-58.850
Vốn hóa	696 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	14.857.500
KLGD bình quân 10 ngày	12.931
% sở hữu nước ngoài	26,65%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	4,2%
Beta	0.2

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



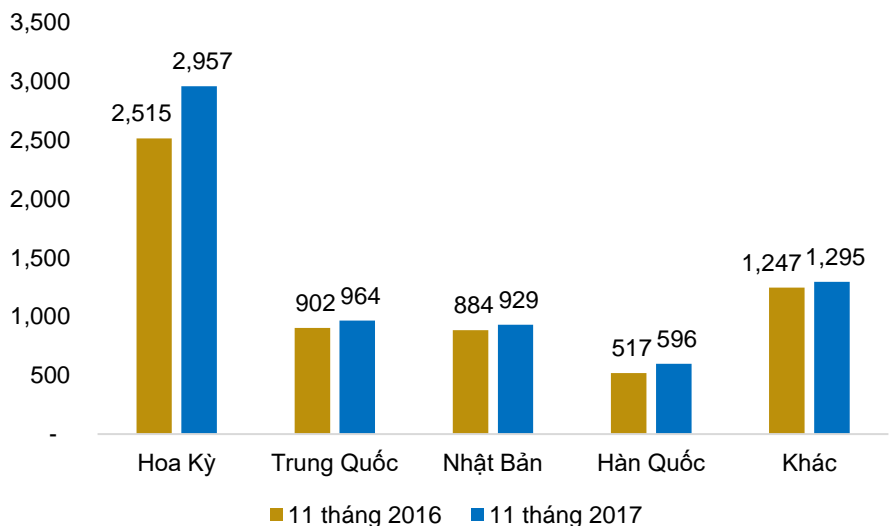
	YTD	1T	3T	6T
GDT	-0,3%	-14,8%	-19,7%	-14,2%
VN-Index	1,7%	7,7%	23,4%	31,8%

Chuyên viên phân tích  
**Phạm Đức Hoàng Minh**  
(84 8) 3914 6888 ext 256  
phamdachhoangminh@baoviet.com.vn

### Nhiều yếu tố tích cực hỗ trợ Ngành Gỗ

**Xuất khẩu ngành gỗ tăng trưởng ổn định cùng triển vọng tích cực từ hiệp định thương mại tự do Việt Nam – EU:** Theo Tổng cục Hải quan, kim ngạch xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ 11 tháng năm 2017 đạt 6,9 tỷ USD (+11% yoy), trong đó kim ngạch xuất khẩu sản phẩm gỗ đạt 5,15 tỷ USD (+12,7% yoy). Ước tính cả năm 2017 xuất khẩu toàn ngành gỗ đạt 7,7 tỷ USD, tăng 11% so với năm 2016. Trong năm 2018, hiệp định EVFTA có hiệu lực sẽ giúp các doanh nghiệp xuất khẩu gỗ Việt Nam hưởng lợi từ thuế suất 0% và quá trình mua máy móc, thiết bị, học hỏi công nghệ chế biến gỗ và trình độ quản lý doanh nghiệp từ EU dễ dàng hơn. Dự địa xuất khẩu sang EU là rất lớn khi hiện tại xuất khẩu gỗ Việt Nam sang EU chỉ khoảng 650 – 700 triệu USD/năm, trong khi đó nhu cầu tiêu dùng sản phẩm gỗ EU đạt khoảng 80 – 85 tỷ USD/năm. Với hiệp định EVFTA, dự báo xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ nước ta sang EU sẽ đạt khoảng 1 tỷ USD vào 2020.

### Kim ngạch xuất khẩu đồ gỗ và sản phẩm gỗ Việt Nam (đvt: triệu USD)



Nguồn: Tổng cục Hải quan

**Hưởng lợi từ xu hướng chuyển đơn hàng gỗ sang Việt Nam:** Đặc biệt, xuất khẩu sang thị trường Hoa Kỳ có mức tăng mạnh, đạt 17,56%, chiếm đến 43% tổng kim ngạch xuất khẩu Việt Nam. Hoa Kỳ sẽ áp thuế chống bán phá giá cho sản phẩm gỗ dán cứng Trung Quốc với mức thuế từ 22,3% - 195%, việc này đã giúp dịch chuyển các đơn hàng từ Trung Quốc sang các nước Đông Nam Á, trong đó Việt Nam đang dẫn đầu. Ngành gỗ Trung Quốc xuất khẩu sang Hoa Kỳ khoảng 12 tỷ USD/năm (chiếm 37% thị phần đồ gỗ nhập khẩu tại Hoa Kỳ), trong

khi đó Việt Nam chỉ mới đạt 2,96 tỷ USD, do đó dư địa phát triển cho xuất khẩu gỗ và đồ gỗ Việt Nam sang Hoa Kỳ là rất lớn. Ngoài ra, chi phí nhân công và các chi phí sản xuất khác tại Việt Nam vẫn thấp hơn Trung Quốc cũng là một yếu tố thuận lợi hỗ trợ cho xu hướng này.

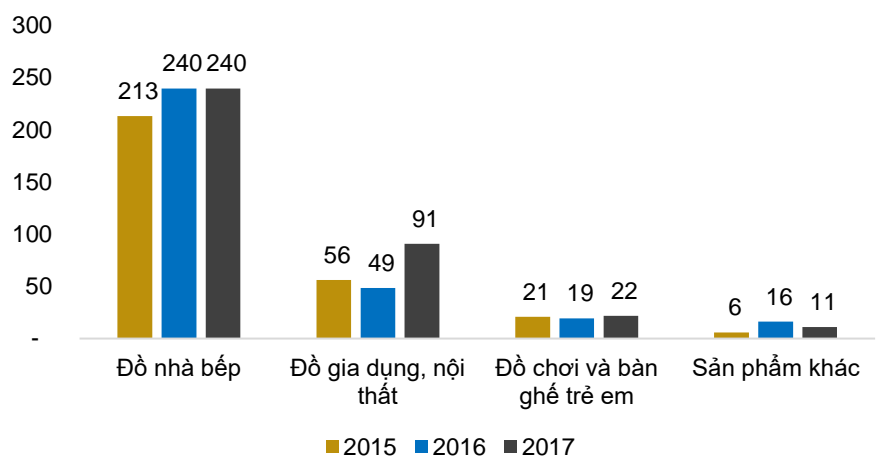
**Cơ hội từ thị trường Trung Quốc trong ngắn hạn:** Xuất khẩu vào thị trường Trung Quốc tăng trưởng cao, trong 11 tháng đạt 6,8% so với cùng kỳ. Xuất khẩu gỗ Việt Nam sang Trung Quốc được dự báo tiếp tục tăng trong 2018 do Trung Quốc cấm khai thác gỗ thương mại từ rừng tự nhiên từ năm 2016 làm giảm khoảng 50 triệu m<sup>3</sup> gỗ sản xuất nội địa, tương đương 8% tổng sản lượng gỗ của nước này. Nhu cầu nội địa Trung Quốc vẫn mạnh do đó trong ngắn hạn dự báo nhập khẩu sẽ phải tăng để bù đắp sản lượng sản xuất nội địa.

### Duy trì tăng trưởng ổn định trong 2018

**Kết quả kinh doanh năm 2017 của GDT có tốc độ tăng trưởng cao hơn 2016:** Với doanh thu cả năm BVSC ước tính khoảng 362,9 tỷ (+12,2% yoy), GDT đạt mức tăng trưởng trong năm 2017 khả quan hơn so với 9,4% cùng kỳ 2016. Lợi nhuận sau thuế ước tính khoảng 100 tỷ (+4,8% yoy), tương ứng với EPS 6.713 đ/CP và P/E dự phóng 7,0 lần. Các điểm nhấn chính bao gồm:

- ❖ Đồ gia dụng đạt tốc độ tăng trưởng cao, lên đến 87% so với cùng kỳ. Trong khi đó đồ nhà bếp chững lại khi hầu như không tăng trưởng, đồ chơi trẻ em đạt mức tăng trưởng tốt 12%.

**Cơ cấu doanh thu GDT 2015 – 2017 (đvt: tỷ VND)**



*Nguồn: GDT*

- ❖ Doanh thu xuất khẩu đạt khoảng 309,4 tỷ (+13% yoy) nhờ sự phát triển của thị trường Châu Á. Hiện Châu Á đang chiếm 79% cơ cấu doanh thu GDT, tăng nhẹ so với mức 77% cùng kỳ. Thị trường Châu Âu và Mỹ tăng nhẹ, lần lượt chiếm 19% và 2% cơ cấu doanh thu xuất khẩu.
- ❖ Doanh thu nội địa đạt khoảng 50,4 tỷ (+8% yoy), trong đó thị trường miền Bắc được đẩy mạnh, chiếm 15% cơ cấu doanh thu nội địa so với 11% cùng kỳ. Miền Nam chỉ còn chiếm 78% so với 83% năm 2016.
- ❖ Hiện GDT đang sử dụng 80% công suất nhà máy, dự tính sẽ chạy hết công suất vào năm 2020.

- ❖ GDT ghi nhận thu nhập khác 18,4 tỷ vào Q1.2017 do chuyển nhượng quyền sử dụng đất KCN Mỹ Phước 2. Trong năm 2016 GDT cũng đã ghi nhận một phần giá trị chuyển nhượng với thu nhập 18,6 tỷ. Nếu loại bỏ khoản thu nhập bất thường này để so sánh thì lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính của GDT trong năm 2017 tăng khoảng 8,7% so với năm 2016.
- ❖ Giá nguyên vật liệu gỗ cao su tăng mạnh, khoảng 30% so với năm trước. Mặc dù GDT đã tăng giá thành phẩm đầu ra tương ứng với giá NVL đầu vào cho thị trường nội địa và 6 – 7% cho thị trường xuất khẩu, lợi nhuận sau thuế vẫn thấp hơn 3% so với kế hoạch.

**Năm 2018 tập trung phát triển thị trường nội địa, đẩy mạnh việc mở rộng mạng lưới khách hàng tại Châu Á:** BVSC dự báo doanh thu GDT 2018 đạt 399,9 tỷ (+10,2% yoy). Lợi nhuận sau thuế đạt 86,2 tỷ (-13,9% yoy), tương ứng EPS 5.781 đ/CP, P/E dự phóng 8,1 lần. Nếu loại bỏ yếu tố bất thường thì lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính vẫn tăng trưởng ổn định 7,9% so với năm 2017. Các giả định chính bao gồm:

- ❖ Doanh thu thị trường nội địa tăng trưởng khoảng 15%, đạt 57,9 tỷ do GDT tập trung mở rộng thị trường các tỉnh phía Bắc như Quảng Ninh, Hải Phòng, Phú Thọ, Vĩnh Phúc, đồng thời nhiều khách hàng siêu thị sau khi tái cơ cấu đã trở lại mua hàng. Cùng với việc đẩy mạnh thị trường Singapore & Myanma đã phát triển trong năm 2017 và mở rộng thêm thị trường Cambodia & Lào.
- ❖ Doanh thu xuất khẩu vẫn duy trì mức tăng trưởng 10%, đạt 338,8 tỷ, thông qua các hoạt động phát triển mẫu mã cho những khách hàng đã tăng doanh số trong năm 2017, thực hiện các chiến lược thu hút khách hàng tiềm năng, tích cực mở rộng, đẩy mạnh phát triển thị trường Mỹ...
- ❖ Giá gỗ NVL đầu vào vẫn tiếp tục tăng khoảng 10% do nhu cầu gỗ cao su từ phía Trung Quốc cao sau khi Trung Quốc ban hành chính sách cấm khai thác gỗ thương mại từ rừng tự nhiên và đồng thời hạ hạn ngạch khai thác gỗ giai đoạn 2016 – 2020 xuống còn 254 triệu m<sup>3</sup> so với 271 triệu m<sup>3</sup> giai đoạn 2011- 2015.
- ❖ Dự phóng chi cổ tức 2018 đạt tỷ lệ khoảng 30-40% bằng tiền mặt.

#### Quan điểm đầu tư

Cổ phiếu GDT đang được giao dịch với giá thị trường 46.850 đ/CP, tương ứng P/E dự phóng 2018 là 8,1 lần. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **OUTPERFORM** cho dài hạn dựa trên các yếu tố sau: (i) doanh thu tăng trưởng ổn định khoảng 8 – 10% một năm trong 5 năm tới; (ii) ngành gỗ và sản phẩm gỗ có nhiều yếu tố hỗ trợ tăng trưởng tốt; (iii) triển vọng từ các thị trường mới giúp GDT cải thiện doanh thu và lợi nhuận; (iv) chi cổ tức tiền mặt đều đặn với tỷ lệ cao mỗi năm. Cổ phiếu GDT phù hợp với chiến lược đầu tư giá trị và nắm giữ dài hạn. Tuy nhiên với thanh khoản và free-float thấp, BVSC đã thận trọng chiết khấu giá mục tiêu trong quá trình định giá để phản ánh các rủi ro trên.

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Doanh thu	237	266	296	324
Giá vốn	157	172	184	202
Lợi nhuận gộp	80	94	112	122
Doanh thu tài chính	7	8	8	12
Chi phí tài chính	2	2	2	2
Lợi nhuận sau thuế	36	52	62	96

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	3	3	4	4
Các khoản phải thu ngắn hạn	26	23	21	40
Hàng tồn kho	64	66	60	56
Tài sản cố định hữu hình	30	27	36	34
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-
<b>Tổng tài sản</b>	<b>264</b>	<b>310</b>	<b>288</b>	<b>364</b>
Nợ ngắn hạn	86	103	69	104
Nợ dài hạn	3	3	3	4
Vốn chủ sở hữu	175	204	216	257
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>264</b>	<b>310</b>	<b>288</b>	<b>364</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	+3%	+12%	+11%	+9%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-5%	+42%	+19%	+56%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	34%	35%	38%	38%
Lợi nhuận thuần biên (%)	15%	19%	21%	30%
ROA (%)	13,9%	18,0%	20,6%	29,4%
ROE (%)	21,6%	27,2%	29,3%	40,5%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	33,7%	34,3%	25,1%	29,4%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	50,9%	52,1%	33,6%	41,6%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	3.506	3.733	4.016	6.720
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	15.647	18.451	15.697	16.468

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Phạm Đắc Hoàng Minh** 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

#### Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

**Lưu Văn Lương**

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Thu Hà**

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

**Chế Thị Mai Trang**

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

**Phan Thùy Trang**

Cao su tự nhiên, Mía đường

phanthuytrang@baoviet.com.vn

**Nguyễn Tiến Dũng**

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn

**Lê Đăng Phương**

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

**Lê Thanh Hòa**

Vật liệu xây dựng

lethanhhoa@baoviet.com.vn

**Trương Sỹ Phú**

Ô tô &amp; Phụ tùng, Dệt may

truongsyphu@baoviet.com.vn

**Hà Thị Thu Hằng**

Dược

hathithuhang@baoviet.com.vn

**Thái Anh Hào**

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

**Phạm Đắc Hoàng Minh**

Dệt may

phandachoangminh@baoviet.com.vn

#### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

**Nguyễn Xuân Bình**

Phó Giám đốc khối

[nguyensexuanbinh@baoviet.com.vn](mailto:nguyensexuanbinh@baoviet.com.vn)**Bạch Ngọc Thắng**

Kinh tế trưởng

[bachngocthang@baoviet.com.vn](mailto:bachngocthang@baoviet.com.vn)**Trần Hải Yến**

Chuyên viên vĩ mô

[tranhaiyen@baoviet.com.vn](mailto:tranhaiyen@baoviet.com.vn)**Trần Đức Anh**

Chiến lược thị trường

[tranducanh@baoviet.com.vn](mailto:tranducanh@baoviet.com.vn)**Trần Xuân Bách**

Phân tích kỹ thuật

[tranxuanbach@baoviet.com.vn](mailto:tranxuanbach@baoviet.com.vn)



## **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt**

### **Trụ sở chính:**

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

### **Chi nhánh:**

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