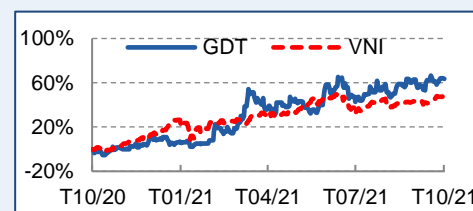




Ngành	Gỗ		2020	9M/21	2021F
Ngày báo cáo	20/10/2021	Tăng trưởng DT	17,1%	-10,5%	-6,9%
Giá hiện tại	57.800VND	Tăng trưởng EPS	7,2%	-18,7%	-30,0%
Giá mục tiêu*	62.300VND	Biên LN gộp	31,2%	30,4%	28,5%
TL tăng	+7,8%	Biên LN ròng	20,0%	17,4%	15,7%
Lợi suất cổ tức	7,6%	EV/EBITDA	10,4x	N/A	13,4x
Tổng mức sinh lời	+15,4%	Giá CP/DTHĐ	13,7x	N/A	20,3x
KN gần nhất*	MUA	P/E	12,6x	N/A	18,0x
GT vốn hóa	44,1tr USD				
Room KN	12,5tr USD	P/E (trượt)	14,3x	9,1x	16,8x
GTGD/ngày (30n)	0,2USD	P/B (hiện tại)	3,6x	1,3x	2,7x
Cổ phần Nhà nước	0,0%	Nợ ròng/CSH	-26,4%	11,5%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	17,7 tr	ROE (trượt)	25,3%	13,5%	16,3%
Pha loãng	17,7 tr	ROA (trượt)	18,6%	9,0%	2,6%
PEG 3 năm	1,1				

\* cập nhật ngày 27/08/2021



**Tổng quan công ty**

CTCP Gỗ Đức Thành chế biến gỗ cao su thành đồ dùng nhà bếp, đồ gia dụng và đồ chơi. Công ty chủ yếu xuất khẩu sang các thị trường phát triển như Nhật Bản, Hàn Quốc, Châu Âu và Mỹ.

**Bùi Xuân Vĩnh**  
Chuyên viên

**Đặng Văn Pháp, CFA**  
Phó Giám đốc

## Dịch COVID-19 làm gián đoạn sản xuất trong quý 3; KQKD phù hợp kỳ vọng

- CTCP Gỗ Đức Thành (GDT) công bố KQKD quý 3/2021 yếu do dịch COVID-19 làm gián đoạn sản xuất và chuỗi cung ứng của GDT ở miền Nam. Trong quý 3/2021, doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS lần lượt giảm 69% YoY và 74% YoY. Trong 9 tháng đầu năm 2021, doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS giảm 11% YoY và 17% YoY và hoàn thành lần lượt 66% và 73% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Những kết quả này nhìn chung là phù hợp với dự báo của chúng tôi. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng sẽ không có thay đổi đáng kể đối với dự báo hiện tại của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết. Chúng tôi kỳ vọng có sự cải thiện cả về doanh thu và biên LN trong quý 4 - thường là mùa cao điểm của GDT - do nhu cầu vẫn cao và các hạn chế về giãn cách xã hội gần đây đã được nói lỏng ở Việt Nam.
- Vào quý 3/2021, yêu cầu “3 tại chỗ” của Chính phủ đã khiến GDT phải tạm dừng hoạt động sản xuất trong vài tuần cũng như hoạt động ở mức hiệu suất hoạt động thấp khi sản xuất quay trở lại.
- Biên LN gộp giảm từ 32,4% trong quý 3/2020 xuống 27,3% vào quý 3/2021 do (1) chi phí cố định trên mỗi đơn vị cao hơn do sản lượng thấp và (2) GDT mở rộng nhân lực trong quý 2/2021 do công ty dự báo lượng đơn đặt hàng của khách hàng sẽ tăng lên.
- Chi phí quản lý doanh nghiệp đạt 8% doanh thu trong quý 3/2021 so với mức 5% trong quý 3/2020 và GDT cũng ghi nhận “chi phí khác” tương đương 6% doanh thu trong quý 3 /2021. Các khoản này do chi phí “3 tại chỗ” cũng như các khoản đóng góp cho hỗ trợ chính quyền địa phương phòng chống dịch COVID-19.
- Sau khi các quy định giãn cách được nói lỏng thời gian qua, GDT đã đẩy mạnh hoạt động sản xuất của mình khi hơn 80% nhân viên của công ty đã trở lại làm việc. Tuy nhiên, do một số biện pháp giãn cách vẫn còn hiệu lực, nên tỷ lệ sản xuất của GDT hiện chỉ ở mức hơn 70% mức của tháng 6/2021. Theo ban lãnh đạo, mức độ sản xuất hiện tại của GDT chưa đủ để đáp ứng các đơn đặt hàng của khách hàng - đặc biệt là cho mùa cao điểm quý 4/2021- quý 1/2022.

**KQKD quý 3/2021 và 9 tháng năm 2021 của GDT**

VND bn	Q3 2020	Q2 2021	Q3 2021	YoY	9T 2020	9T 2021	YoY	9T 2021/ dự báo 2021 của VCSC
<b>Doanh thu</b>	<b>106</b>	<b>115</b>	<b>33</b>	<b>-69%</b>	<b>276</b>	<b>247</b>	<b>-11%</b>	<b>66%</b>
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>34</b>	<b>33</b>	<b>9</b>	<b>-74%</b>	<b>85</b>	<b>75</b>	<b>-12%</b>	<b>71%</b>
Chi phí bán hàng	-5	-5	-1	-74%	-14	-11	-18%	64%
Chi phí G&A	-6	-7	-3	-53%	-17	-18	5%	71%
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>24</b>	<b>21</b>	<b>5</b>	<b>-79%</b>	<b>54</b>	<b>46</b>	<b>-16%</b>	<b>72%</b>
Thu nhập tài chính	4	4	5	13%	13	12	-8%	95%
Chi phí tài chính	-1	-1	-1	-24%	-3	-3	-18%	75%
Khác	0	0	-2	N.M.	0	-2	N.M.	N.M.
<b>LNTT</b>	<b>27</b>	<b>24</b>	<b>7</b>	<b>-74%</b>	<b>65</b>	<b>54</b>	<b>-17%</b>	<b>74%</b>
<b>LNST sau lợi ích CĐTS</b>	<b>22</b>	<b>19</b>	<b>6</b>	<b>-74%</b>	<b>52</b>	<b>43</b>	<b>-17%</b>	<b>73%</b>

Biên lợi nhuận	Q3 2020	Q2 2021	Q3 2021		9T 2020	9T 2021		Dự báo 2021 của VCSC
Biên lợi nhuận gộp	32,4%	28,9%	27,3%		30,9%	30,4%		28,5%
Biên lợi nhuận từ HĐKD	22,3%	18,4%	15,0%		19,7%	18,6%		17,0%
Biên EBITDA	22,3%	19,6%	19,3%		20,2%	20,4%		19,0%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	20,5%	16,8%	17,5%		18,8%	17,4%		15,7%

Nguồn: GDT, VCSC

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Bùi Xuân Vinh, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TAM HOẢN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

[www.vcsc.com.vn](http://www.vcsc.com.vn)

#### Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ  
Quận 1, TP, HCM  
+84 28 3914 3588

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

#### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

#### Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

##### Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139

#### Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

##### Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

#### BDS và Vật liệu Xây dựng

##### Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

#### Khách hàng cá nhân

##### Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363

### Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

#### Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136

[dung.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:dung.nguyen@vcsc.com.vn)

### Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

#### Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222

[quynh.chau@vcsc.com.vn](mailto:quynh.chau@vcsc.com.vn)

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 24 6262 6999

#### Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp, HCM  
+84 28 3914 3588

#### Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

[alastair.macdonald@vcsc.com.vn](mailto:alastair.macdonald@vcsc.com.vn)

#### Vĩ mô

##### Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

#### Dầu khí và Điện

##### Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

#### Công nghiệp và Vận tải

##### Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhựt Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.