



Công ty Cổ phần Chế biến Gỗ Đức Thành

Ngành: Sản xuất

Lĩnh vực hoạt động: Sản xuất giường, tủ, bàn, ghế

MCK: GDT

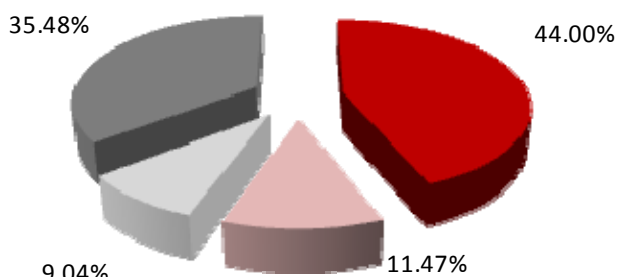
Khuyến nghị đầu tư	: Mua	Giá mục tiêu	: 40,500 VNĐ	Giá chào sàn: 30,000 VNĐ
EPS_2009F	: 2,700 VNĐ	P/E	: 17x	
BVS_2009F	: 12,260 VNĐ	P/B	: 2x	

Thông tin cơ bản về công ty

Thông tin cơ bản về công ty		Chỉ tiêu tài chính			ĐV: Tỷ đồng
			2007	2008	9T-2009
Tên công ty:	CTCP Chế biến Gỗ Đức Thành	Doanh thu	133.808	161.695	128.331
Tên viết tắt:	DTWOODVN	Lợi nhuận gộp	30.369	38.809	41.584
Tên quốc tế:	Duc Thanh Wood Processing Joint SC	Lợi nhuận từ HĐSXKD	18.919	22.741	28.744
Trụ sở chính:	21/6D Phan Huy Ích, P14, Q Gò Vấp, Tp Hồ Chí Minh	LNST	21.544	18.776	22.813
Điện thoại:	(84-8) 3589 4287	Tổng tài sản	149.595	162.269	169.592
Fax:	(84-8) 3589 4288	NV Chủ sở hữu	134.572	113.725	128.407
Website	http://www.dtwoodvn.com ; http://www.goducthanh.com	ROE (%)	16.01	16.51	17.77
Lĩnh vực hoạt động chính		ROA (%)	14.40	11.57	13.45
- Sản xuất mộc dân dụng, đồ gỗ dân dụng		EPS ('000)	3.136	2.527	2.202
- Chế biến lâm sản		Giá trị sổ sách ('000)	19.286	15.134	12.208
- Trồng cao su và các loại cây gỗ					
- Sản xuất mua bán đồ chơi trẻ em bằng gỗ					
- Xuất nhập khẩu vật liệu xây dựng, đồ gia dụng ...					

Cơ cấu cổ đông - 05/10/2009

■ CD nội bộ trong nước ■ CD nước ngoài
■ CB CNV ■ CD ngoài công ty



Nguồn : dtwoodvn, TVSI tổng hợp

Định giá cổ phiếu

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng
Phương pháp chiết khấu luồng tiền (DCF)		
DDM	42,111 VNĐ	30%
Phương pháp hệ số tương đối		
P/E	45,900 VNĐ	50%
P/BV	24,528 VNĐ	20%

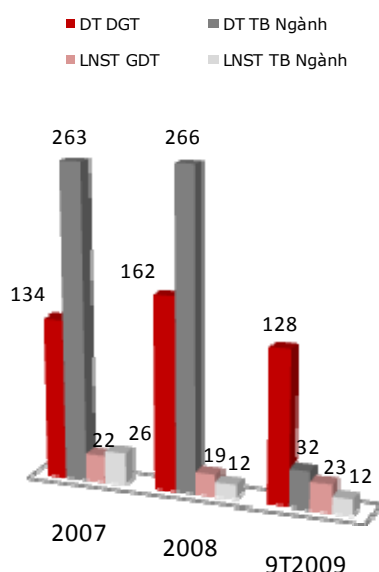
Tin tức liên quan

Ngày	Tin tức	Nguồn
03/11/2009	GDT: Được chấp thuận niêm yết cổ phiếu	www.hsx.vn
12/11/2009	GDT: 17/11/2009 niêm yết và giao dịch lần đầu	www.hsx.vn
16/11/2009	GDT: Kết quả kinh doanh tháng 10/2009	www.hsx.vn
13/11/2009	GDT: Tự tin vào chủng loại sản phẩm riêng biệt của mình	www.dtwoodvn.com
12/11/2009	Hội thảo giới thiệu cơ hội đầu tư vào cổ phiếu GDT	www.dtwoodvn.com

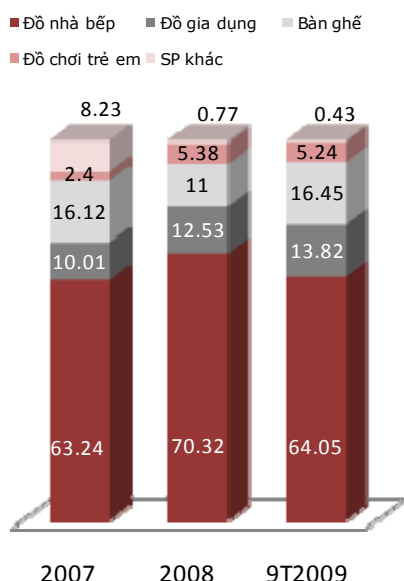
Vị thế của Công ty trong ngành

ĐV: '000 VNĐ	TTF	SAV	GTA	GDT	DCS
Tổng TS	1,975,316,556.052	617,896,415.529	227,207,520.928	169,592,397.297	89,426,428.626
Vốn chủ sở hữu	655,914,635.237	284,599,180.169	149,497,606.747	126,477,582.774	36,341,868.249
Doanh thu thuần	1,220,492,440.931	289,002,566.996	187,953,044.175	128,331,488.322	61,108,527.596
Lợi nhuận sau thuế	18,775,689.337	5,507,163.218	22,812,802.973	21,543,668.648	17,118,323.858
Giá trị sổ sách (cuối kỳ)	32.799	29.930	14.767	12.208	13.341
Trailing EPS Cơ bản	1.160	2.600	0.810	2.202	1.770
Giá (17/11/2009)	33.400	42.200	15.300	36.000	23.000
P/E điều chỉnh (trailing)	28.793	16.231	18.889	16.349	12.994

So sánh GDT - TB Ngành



Cơ cấu DT



So với công ty có quy mô tổng tài sản lớn nhất trong các công ty chế biến gỗ đang niêm yết là TTF (Gỗ Trường Thành) thì quy mô của GDT ở vị trí thứ 4 chưa bằng 1/10. Tuy vậy GDT là một trong 30 công ty có thị trường tiêu thụ quốc tế so với 2,000 công ty chế biến đồ gỗ tại Việt Nam.

Sản phẩm GDT đang sản xuất là sản phẩm thiết yếu vì vậy thị trường tiêu thụ ổn định và có ít công ty trong nước cạnh tranh, GDT còn có lợi thế với 90% nguyên liệu được cung cấp trong nước so với việc nhập khẩu phần lớn nguyên liệu của các công ty khác. Sản phẩm đa dạng cũng giúp GDT nâng cao vị thế của mình so với các công ty khác.

Tình hình hoạt động

Với 2 nhà máy công suất 20,000 m³ tại Tp.HCM và Bình Dương và 960 nhân viên, GDT luôn có tăng trưởng DT ngay cả khi kinh tế toàn cầu suy thoái trong năm 2008. DT 9 tháng 2009 bằng 79% so với cả năm 2008, mới đây công ty công bố kết quả kinh doanh 10 tháng với tổng DT gần 143 tỷ tương đương 80% kế hoạch DT năm 2009. **DT tăng trưởng không nhanh nhưng LN lại có mức tăng trưởng rất tốt:** 10 tháng đầu năm với 27 tỷ LNST bằng 125% kế hoạch lợi nhuận năm và bằng 142% năm 2008.

DT trung bình của các công ty hoạt động cùng lĩnh vực hoạt động trong các năm trước luôn cao hơn GDT, tuy nhiên LNST của GDT cao hơn hẳn TB ngành trong năm 2008 và sự vượt trội được thể hiện rõ hơn với kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2009 khi LNST của GDT cao gấp hơn 2 lần so với TB ngành. Điều đó cho thấy GDT có chiến lược kinh doanh thực sự hiệu quả và đúng đắn, các công ty khác gặp nhiều khó khăn trong năm 2008 và 2009 do kinh tế suy thoái dẫn đến cầu giảm mạnh, đồng thời nguyên liệu nhập khẩu tác động đến chi phí, trong khi đó GDT với sản phẩm cung cấp là sản phẩm thiết yếu nên cầu với sản phẩm của GDT ít co giãn với giá vì vậy dù suy thoái các hợp đồng vẫn không hề bị cắt giảm. Đồng thời nguyên liệu trong nước giúp GDT ít chịu tác động của tỷ giá đồng thời đảm bảo chất lượng và tính ổn định.

Cần nói thêm về nguồn nguyên liệu của GDT vì chi phí gỗ luôn chiếm tỷ trọng lớn trong giá vốn hàng bán của tất cả các công ty chế biến gỗ, tác động lớn đến giá bán - DT và LNST. Khác với phần lớn công ty cùng ngành sử dụng gỗ nhập khẩu, ngay từ khi bắt đầu hoạt động GDT đã hướng tới **sử dụng nguyên liệu gỗ trong nước:** gỗ cao su và trầm bông vàng - nguyên liệu sẵn có, đảm bảo chất lượng và giá cả hợp lý.

Thị trường tiêu thụ của GDT rộng với 45 quốc gia - tiêu thụ 95% sản phẩm - chiếm 91% tổng DT, trong đó Nhật Bản, Mỹ và Châu Âu là các thị trường chính. Châu Á và Châu Âu là các thị trường truyền thống vì hầu hết các hợp đồng đều được ký dài hạn đảm bảo cho GDT tăng trưởng DT đều qua các năm trung bình khoảng 27%/năm.

Vì hướng ra thị trường quốc tế nên đối thủ cạnh tranh của **GDT không có nhiều công ty trong nước mà chủ yếu là các công ty Thái Lan và Trung Quốc.** Hiện nay GDT đang có nhiều lợi thế cạnh tranh so với các đối thủ do Trung Quốc đang bị áp thuế chống bán phá giá rất cao, còn các công ty Thái Lan thì chịu ảnh hưởng của tình hình chính trị bất ổn.

Với nguồn nguyên liệu đảm bảo về chất lượng và giá cả, sản phẩm có sức cạnh tranh và thị trường ổn định, chúng tôi thực sự đánh giá cao tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh của GDT hiện nay.

Nguồn : dtwoodvn, TVSI tổng hợp

Tình hình tài chính

So sánh với DN cùng ngành

Khả năng thanh toán	GDT	TTF	GTA
KN thanh toán hiện hành	2.23	1.19	1.89
KN thanh toán nhanh	1.51	0.40	0.88
KN thanh toán bằng tiền	0.38	0.01	0.05

Hiệu suất sử dụng tài sản

Vòng quay hàng tồn kho	3.04	1.08	2.36
Vòng quay tài sản cố định	1.59	8.24	2.41
Vòng quay tổng tài sản	0.76	0.62	0.83

Cơ cấu vốn

Nợ phải trả/NVCSH	0.32	1.96	0.49
Nợ phải trả/Tổng Tài sản	0.24	0.65	0.33

Khả năng sinh lời

Lợi nhuận biên gộp	32.40%	10.77%	5.66%
Lợi nhuận biên sau thuế	17.78%	1.40%	2.93%
ROE	17.77%	2.59%	3.61%
ROA	13.45%	0.87%	2.42%

Lợi ích cổ đông

Bookvalue	12.21	32.80	14.77
EPS trailing	2.20	1.16	0.81
P/E (17/11/2009)	16.35	28.79	18.89
P/BV (17/11/2009)	2.95	1.02	1.04

Cơ cấu vốn

Xem xét cơ cấu vốn của GDT từ năm 2007 đến nay, chúng tôi thấy rằng GDT có xu hướng giảm bớt sử dụng nợ, đồng thời để làm rõ tình hình sử dụng nợ của GDT chúng tôi so sánh nhóm chỉ tiêu cơ cấu vốn của GDT với TTF và GTA (CTCP chế biến gỗ Thuận An) tại thời điểm 30/09/2009, quy mô tương đương song GDT sử dụng nợ ít hơn hẳn GTA - nợ so với NVCSH của GDT chỉ vào khoảng 0.32x trong khi của GTA là 0.49x gấp hơn 1.5 lần, TTF với quy mô lớn hơn GDT rất nhiều và nợ so với NVCSH cũng cao hơn hẳn GDT và ở mức 1.96x.

Khả năng thanh toán

Việc sử dụng ít nợ và giảm bớt sử dụng nợ giúp GDT thường xuyên cải thiện khả năng thanh toán và duy trì khả năng thanh toán ở mức cao, đặc biệt từ năm 2008 sang 9T2009 - khả năng thanh toán hiện hành tăng từ 1x sang 2x, khả năng thanh toán nhanh tăng từ dưới 1 lên tới 1.5x. Cũng so với TTF và GTA có thể nhận thấy sự vượt trội của GDT với cả khả năng thanh toán hiện hành và khả năng thanh toán nhanh - 2.23x và 1.51x ở GDT trong khi với TTF là 1.19x và 0.4x, với GTA là 1.89x và 0.88x.

Khả năng hoạt động

Tăng trưởng DT không cao dẫn tới tình trạng chỉ tiêu năng lực hoạt động của công ty ít được cải thiện và có xu hướng giảm từ năm 2007 tới nay. Tuy nhiên biên độ giảm hẹp - vòng quay TK vẫn ở mức 3x và cao hơn hẳn so với TTF hay GTA, vòng quay TTS cao hơn TTF và tương đương với GTA. Tuy nhiên vòng quay TSCĐ không tương tự, TSCĐ của TTF gấp 1.8x so với GDT và vòng quay cũng gấp 5.2x; TSCĐ của GTA tương đương GDT song vòng quay TSCĐ cũng ở mức 2.41x cao hơn hẳn GDT. Điều đó không có nghĩa GDT đang sử dụng tài sản cố định chưa thực sự hiệu quả vì **TSCĐ của GDT hiện có một lượng lớn ở dạng chi phí xây dựng dở dang**, vì vậy ngược lại chỉ tiêu năng lực hoạt động của GDT lại cho thấy chất lượng tăng trưởng của GDT cao - tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu do tăng giá và giảm chi phí.

Khả năng sinh lời

Chất lượng tăng trưởng thể hiện rõ hơn ở nhóm chỉ tiêu khả năng sinh lời. **GDT thể hiện mức sinh lời ấn tượng khi liên tục tăng qua các năm 2007, 2008 và 9T2009:** tỷ suất lợi nhuận biên gộp tăng từ 24% năm 2008 lên 32.4% 9T2009, ấn tượng hơn với tỷ suất LNST khi tăng từ 11.6% lên 18%, ROE và ROA cũng tăng từ 16.5% lên 17.8% và 11.6% lên 13.5%. So với TTF và GTA, GDT có khả năng sinh lời vượt trội - các chỉ tiêu lợi nhuận biên gộp của TTF và GAT thấp hơn hẳn; ROA và ROE của GDT ở mức 17.8% - 13.5% trong khi đó TTF chỉ có 2.6% - 0.9%, GTA là 3.6% và 2.4% - thấp hơn rất nhiều so với GDT.

Hệ số giá trị thị trường

Tính theo giá đóng cửa điều chỉnh ngày 17/11/2009 - phiên giao dịch đầu tiên của GDT thì P/E của GDT ở mức 16.35x thấp hơn hẳn so với TTF ở mức 28.8x và GTA bằng 18.9x. Nói cách khác, GDT đang rẻ hơn so với các công ty cùng ngành. Tuy nhiên theo P/B thì GDT lại đắt hơn so với TTF và GTA.

Chúng tôi đánh giá tốt hình hình tài chính hiện tại của GDT với cơ cấu vốn hợp lý, khả năng thanh toán được cải thiện thường xuyên và tốt hơn hẳn các công ty cùng ngành; các chỉ tiêu năng lực hoạt động không cao bằng các công ty cùng ngành do DT tăng chậm nhưng LNST lại tăng trưởng nhanh cho thấy chất lượng tăng trưởng cao. Điểm nổi bật của GDT là khả năng sinh lợi vượt trội so với các công ty cùng lĩnh vực hoạt động như GTA và TTF, vì vậy theo hệ số giá thị trường thì GDT đang rẻ hơn so với TTF và GTA.

Kế hoạch DT-LN

ĐV: tỷ đồng	2009	2010	2011
DTT	178.369	209.826	251.792
LN HDSXKD	26.148	28.179	33.867
LNTT	27.268	56.078	72.300
LNST	21.673	45.459	72.300
Cổ tức	12%	20%	25%

Định giá cổ phiếu

	TTF	GTA	DCS	SAV	
Giá trị vốn hóa	668,000	154,989	62,663	401,295	Chúng tôi tiến hành định giá cho cổ phiếu GDT theo ba phương pháp là P/E, P/BV và DCF. Các cổ phiếu được lựa chọn cùng ngành và lĩnh vực hoạt động với GDT là TTF, GTA, DCS, SAV. Tỷ trọng đóng góp của mỗi của phiếu vào hệ số chung của lĩnh vực được tính toán căn cứ vào mức độ vốn hóa thị trường của cổ phiếu đó.
Tỷ trọng GTVH	40.23%	9.33%	3.77%	24.17%	
P (17/11/2009)	33.400	15.300	23.000	42.200	Phương pháp P/E:
Phương pháp P/E			21.437		P/E trung bình là 21.437, tiến hành điều chỉnh theo nguồn vốn chủ sở hữu của GDT so với trung bình ngành mức P/E cho cổ phiếu GDT theo chúng tôi đánh giá vào khoảng 17x. Theo như kế hoạch doanh thu và lợi nhuận mà công ty công bố cũng như căn cứ vào tình hình hoạt động thực tế của công ty chúng tôi dự kiến EPS kì vọng cho GDT khoảng 2,700 VNĐ cho năm 2009. Giá của GDT theo P/E được xác định bằng 45,900 VNĐ .
P/E điều chỉnh	28.79	18.89	12.99	16.23	
P/E thành phần	11.58	1.76	0.49	3.92	
Phương pháp P/B			1.575		Phương pháp P/B:
P/B	1.02	1.04	1.72	1.41	P/B trung bình của các công ty cùng lĩnh vực hoạt động với GDT đang niêm yết trên sàn bằng 1.575, tiến hành điều chỉnh chúng tôi cho rằng mức P/B cho GDT khoảng 2x. Căn cứ kế hoạch hoạt động kinh doanh và tính toán của chúng tôi, giá trị sổ sách của GDT đến hết năm kế toán 2009 vào khoảng 12,260 VNĐ, giá tính theo P/B sẽ vào khoảng 24,528 VNĐ .
P/B thành phần	0.41	0.10	0.07	0.34	
Phương pháp DDM			42,111		Phương pháp DCF:
					Tiến hành định giá theo phương pháp chiết khấu dòng cổ tức DDM 2 giai đoạn, giá trị mỗi cổ phần GDT vào khoảng 42,111 VNĐ

Nguồn : dtwoodvn, TVSI tổng hợp

Tổng hợp 3 phương pháp, giá của GDT được xác định bằng 40,489 VNĐ

Triển vọng phát triển

Nằm trong tổng thể ngành sản xuất - lĩnh vực chế biến gỗ sản xuất đồ gia dụng xuất khẩu, tiềm năng phát triển của GDT không nằm ngoài triển vọng của ngành gỗ. Việt Nam vẫn dựa vào xuất khẩu để thúc đẩy tăng trưởng, trong suốt 5 năm qua kim ngạch xuất khẩu gỗ tăng bình quân 36%/năm - top các ngành có kim ngạch xuất khẩu đạt trên 2 tỷ USD, đóng vai trò quan trọng với tăng trưởng xuất khẩu của cả nước. Tuy nhiên, khủng hoảng tài chính toàn cầu làm sụt giảm nhu cầu tiêu thụ đồ gỗ năm 2008, thị trường xuất khẩu chủ lực của chúng ta là Mỹ, Châu Âu nhu cầu sụt giảm tới 30% tác động không nhỏ tới các công ty trong ngành. Các chính sách hỗ trợ xuất khẩu, hạn chế nhập khẩu của chính phủ gây không ít khó khăn cho các công ty nhập khẩu nguyên liệu gỗ vì giá nguyên liệu tăng trong khi giá xuất khẩu lại không tăng, nhiều công ty còn gặp khó khăn khi bị cáo buộc sử dụng nguồn nguyên liệu nhập khẩu không rõ xuất xứ ảnh hưởng đến chất lượng. Tuy nhiên ngành xuất khẩu sản phẩm gỗ Việt Nam vẫn có triển vọng tốt khi đối thủ cạnh tranh lớn nhất của chúng ta là Trung Quốc đang bị áp thuế chống phá giá rất cao đối với thị trường Mỹ, đây chắc chắn là cơ hội lớn để chúng ta mở rộng thị phần tại thị trường này. Mặc dù khó khăn trong ngắn hạn song tiềm năng tăng trưởng trung và dài hạn của ngành gỗ được khẳng định chắc chắn bởi sự hỗ trợ từ Chính phủ thông qua sự ưu tiên của các gói hỗ trợ lãi suất ngắn và trung hạn dành cho ngành.

Tiềm năng tăng trưởng của GDT được xác định đồng thời qua triển vọng ngành kết hợp đánh giá tình hình tài chính của công ty. Chúng tôi đánh giá tốt tình hình tài chính hiện tại của GDT bởi tính an toàn thanh khoản và khả năng sinh lợi vượt trội so với các công ty cùng lĩnh vực hoạt động. Hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty ít chịu ảnh hưởng của giá nguyên liệu nhập khẩu, sản phẩm đa dạng và là những mặt hàng thiết yếu, thị trường tiêu thụ ổn định với nhiều khách hàng truyền thống giúp GDT tránh được phần lớn những khó khăn hiện tại của ngành, thậm chí thách thức với những công ty khác lại chính là cơ hội cho GDT. Hiện tại, chúng ta có thể chắc chắn vào khả năng tăng trưởng đều của doanh thu từ lĩnh vực sản xuất truyền thống, đồng thời kỳ vọng vào sự tăng trưởng đột biến trong năm 2010, 2011 dựa vào kế hoạch chuyển nhượng quyền sử dụng đất tại khu Công nghiệp Mỹ Phước 2 và đất tại đường Phan Huy Ích. Trong dài hạn, GDT có thể tăng sản lượng tăng doanh thu nhờ việc xây dựng mới nhà máy ở Tây Ninh với công suất thiết kế gấp đôi hai nhà máy hiện tại.

Khuyến cáo sử dụng

- Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt (TVSI) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của TVSI.
- Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.
- TVSI có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng TVSI có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

PHÒNG PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ

Trưởng phòng Phân tích đầu tư

TS. Phạm Thị Vân Hà

Chuyên viên phân tích:

Lưu Thị Hương

Email: huonglt@tvs.com.vn

Sản phẩm phòng phân tích TVSI

Báo cáo thường xuyên

Thông tin cập nhập website hàng ngày

Morning Briefing

Thống kê giao dịch cuối ngày

Thống kê giao dịch tuần

Bản tin: bản tin tuần, trái phiếu

Lịch sự kiện theo tháng

Báo cáo phân tích

Báo cáo Kinh tế Đầu tư tháng

Báo cáo phân tích ngành

Báo cáo phân tích công ty

Báo cáo thống kê

EPS Flash Report

Investment Tool

Top 50 mã CK có giá trị vốn hóa lớn nhất

Sản phẩm giao dịch

I-trade Home

I-trade Pro

Hội thảo

Hội thảo chuyên đề và hội thảo nhỏ

Trụ sở

152 Thụy Khuê, Tây Hồ, Hà Nội

ĐT: (04) 37280921

Fax: (04) 37280920

Chi nhánh HCM

193 Trần Hưng Đạo, Q. 1

ĐT: (08) 38386868

Fax: (08) 39207542

Chi nhánh Hoàn Kiếm

26C Trần Hưng Đạo, Q. Hoàn Kiếm

ĐT: (04) 39332233

Fax: (04) 39335120

Chi nhánh An Đông, HCM

95A Nguyễn Duy Dương, Q. 5

ĐT: (08) 38306547

Fax: (08) 38306547

Chi nhánh Hải Phòng

19 Điện Biên Phủ

ĐT: (031) 3757556

Fax: (031) 3757560

Chi nhánh Đà Nẵng

114 Quang Trung

ĐT: (0511) 3752282

Fax: (0511) 3752283