

CẬP NHẬT: 02/2008



Công ty Cổ phần Kỹ Nghệ Gỗ Trường Thành (TTF)

Vốn điều lệ: 150 tỷ đồng
Số lượng cổ phiếu niêm yết: 15 triệu cổ phiếu.
Giá tham chiếu trong ngày đầu tiên: 80.000 đồng

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Đường DT743, Xã Bình Chuẩn, Huyện Thuận An, Tỉnh Bình Dương.

Tóm tắt nhận định

- Thông tin niêm yết: Công ty cổ phần Kỹ nghệ Gỗ Trường Thành (TTF) là một trong 3 doanh nghiệp gỗ trong nước có kim ngạch xuất khẩu cao nhất trong năm 2006. Hoạt động kinh doanh chính là sản xuất và xuất khẩu gỗ (chiếm 95% tổng doanh thu), bên cạnh đó Công ty còn cung cấp các dịch vụ vận tải, ký gửi hàng hóa...
- Các dự án đang và sắp triển khai: đầu tư nhà máy chế biến gỗ tại Bình Dương, diện tích trên 170.000 m². Thành lập công ty trồng rừng với diện tích 50.000 ha, cung cấp khoảng 750.000m³ gỗ/năm. Đầu tư cụm công nghiệp Trường Thành – Ea H'leo.
- TTF là công ty gỗ có sự tăng trưởng ấn tượng: tăng trưởng doanh thu của 2006 so với 2005 là 93%, dự kiến năm 2007 sẽ là 77%. Tăng trưởng lợi nhuận năm 2006 so với 2005 là 216%, dự kiến năm 2007 sẽ tăng 150%. Tăng trưởng vốn từ năm 2005 đến 2007 là 4 lần. Công ty cũng là một trong số ít các doanh nghiệp gỗ nhận được sự hỗ trợ lớn từ các tổ chức tài chính như Vina Capital, ASEAF...
- Tuy nhiên, Công ty vẫn tồn tại một số khó khăn. Công ty không có sự chủ động về nguồn nguyên liệu dẫn đến giá vốn bán hàng cao. Bên cạnh đó, tốc độ tăng trưởng vốn lớn tạo áp lực lên chỉ tiêu lợi nhuận trong những năm sắp tới. Đặc thù của ngành xuất khẩu gỗ là đơn đặt hàng tập trung vào cuối năm. Do đó, doanh thu cả năm của Công ty sẽ phụ thuộc nhiều vào doanh thu của quý 4.

THỰC HIỆN

Nguyễn Thanh Tùng

Email: tung.nt@eps.com.vn

Chỉ số EPS, P/E và P/B so với các công ty khác

- EPS dự kiến cả năm 2007 của TTF là 3,478 đồng, đứng thứ 2 trong các công ty cùng ngành trên sàn HOSE. Tuy nhiên, chỉ số P/E của TTF ở mức giá 80,000 đồng là 23x trong khi của GTA là 14x, và của NAV là 12x.
- Mặc dù có P/E cao nhưng P/B của TTF tại mức 2x vẫn nằm trong khoảng an toàn để đầu tư nhờ giá trị sổ sách cao.
- Như vậy, trong ngắn hạn, giá của TTF có thể sẽ điều chỉnh để có P/E hấp dẫn hơn. Tuy nhiên, nếu Công ty có thể hoàn thành những chỉ tiêu kế hoạch trong những năm sắp tới thì TTF sẽ là khoản đầu tư tốt cho các nhà đầu tư.

Chỉ tiêu	TTF	GTA	NAV	SAV
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	15,000,000	8,407,750	4,796,801	7,910,449
Lợi nhuận 2007(triệu đồng)	52,169	17,493	25,552	15,476
EPS 2007 (đồng)	3,478	2,081	5,327	1,956
Giá trị sổ sách 2007 (đồng)	35,080	12,911	17,414	28,835
P/E ngày 14-02-08 (lần)	23 *	14	12	22
P/B 2007 tại ngày 14-02-08 (lần)	2	2	2	1

(*) P/E của TTF được tính tại mức giá tham chiếu 80,000 đồng.

Kết quả hoạt động kinh doanh (triệu VND)	2005	% Doanh thu	2006	% Doanh thu	30.09.07	% Doanh thu
Doanh thu thuần	168,442	100.0%	325,103	100.0%	409,616	100.0%
Giá vốn hàng bán	133,344	79.2%	263,348	81.0%	319,642	78.0%
Lợi nhuận gộp	35,097	20.8%	61,755	19.0%	89,974	22.0%
Doanh thu hoạt động tài chính	166	0.1%	193	0.1%	9,109	2.2%
Chi phí tài chính	7,711	4.6%	12,748	3.9%	20,493	5.0%
Chi phí bán hàng	7,540	4.5%	6,858	2.1%	15,797	3.9%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	15,302	9.1%	26,827	8.3%	33,850	8.3%
Lợi nhuận thuần	4,711	2.8%	15,515	4.8%	28,943	7.1%
Lợi nhuận khác	348	0.2%	466	0.1%	1,377	0.3%
Tổng lợi nhuận trước thuế	5,058	3.0%	15,981	4.9%	30,320	7.4%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	-	-	-	-	62	0.0%
Lợi nhuận sau thuế	5,058	3.0%	15,981	4.9%	30,258	7.4%

Bảng cân đối kế toán (triệu VND)	2005	% Tổng tài sản	2006	% Tổng tài sản	30.09.07	% Tổng tài sản
Tài sản ngắn hạn	135,704	86.3%	296,732	89.6%	631,919	78.5%
Tiền và các khoản tương đương tiền	2,879	1.8%	19,086	5.8%	4,617	0.6%
Các khoản phải thu	38,739	24.6%	32,068	9.7%	63,769	7.9%
Hàng tồn kho	89,821	57.1%	231,513	69.9%	527,301	65.5%
Tài sản ngắn hạn khác	4,265	2.7%	14,064	4.2%	36,232	4.5%
Tài sản dài hạn	21,466	13.7%	34,564	10.4%	173,308	21.5%
Tài sản cố định	17,384	11.1%	19,365	5.8%	99,039	12.3%
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	3,432	2.2%	14,740	4.4%	71,377	8.9%
Tài sản dài hạn khác	650	0.4%	460	0.1%	2,892	0.4%
Tổng tài sản	157,170	100.0%	331,296	100.0%	805,227	100.0%
Nợ phải trả	146,229	93.0%	270,408	81.6%	357,684	44.4%
Nợ ngắn hạn	142,549	90.7%	270,297	81.6%	317,813	39.5%
Nợ dài hạn	3,680	2.3%	111	0.0%	39,872	5.0%
Vốn chủ sở hữu	10,941	7.0%	60,888	18.4%	427,973	53.1%
Vốn chủ sở hữu	10,448	6.6%	60,888	18.4%	427,973	53.1%
Nguồn kinh phí và quỹ khác	492	0.3%	-	-	-	-
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	19,570	2.4%
Tổng nguồn vốn	157,170	100.0%	331,296	100.0%	805,227	100.0%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (triệu VND)	2005	2006	30.09.07
Lợi nhuận từ HĐKD trước những thay đổi vốn lưu động	14,898	32,929	33,421
Lưu chuyển tiền từ hoạt động SXKD	(22,638)	(125,471)	(275,848)
Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư	(4,083)	(16,123)	(126,090)
Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính	29,527	157,801	376,349
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	2,806	16,207	(25,589)
Tiền tồn đầu kỳ	73	2,879	30,358
Ảnh hưởng của tỷ giá hối đoái qui đổi ngoại tệ	-	-	(153)
Tiền tồn cuối kỳ	2,879	19,086	4,617

Nguồn: Báo cáo Tài chính của Công ty

Chỉ số tài chính quan trọng	TTF (Gỗ Trường Thành)			GTA (Gỗ Thuận An)			NAV (Cổ phần Nam Việt)			SAV (Gỗ Savimex)		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Vốn điều lệ (triệu đồng)	24,925	50,114	122,000	40,155	84,078	84,078	15,600	25,000	50,000	45,000	65,000	99,635
Vốn chủ sở hữu (triệu đồng)	10,448	60,888	427,973	51,198	109,502	108,551	25,016	38,094	87,069	86,667	191,594	287,296
Tổng tài sản (triệu đồng)	157,170	331,296	805,227	90,485	158,741	147,236	75,607	109,345	143,325	263,762	358,473	534,531
Nợ phải trả (triệu đồng)	146,229	270,408	357,684	39,287	48,683	37,780	49,369	68,663	53,378	176,830	166,249	247,078
Hệ số khả năng thanh toán												
Hệ số thanh toán hiện thời (lần)	0.95	1.10	1.99	1.47	1.82	1.78	1.14	1.16	2.11	1.28	1.96	1.88
Hệ số thanh toán nhanh (lần)	0.32	0.24	0.33	0.64	1.41	0.73	0.60	0.53	1.34	0.53	1.08	1.47
Chỉ tiêu hiệu quả hoạt động												
Hệ số tạo doanh thu của TTS (lần)	1.07	0.98	0.51	1.88	1.15	0.65	1.64	1.61	1.01	1.31	1.03	0.45
Hệ số tạo doanh thu của TSCĐ (lần)	9.69	16.79	4.14	5.43	2.65	1.29	8.53	9.58	7.23	7.70	8.66	4.26
Các chỉ tiêu lợi nhuận hoạt động												
Tỷ suất lợi nhuận gộp trên doanh thu	20.84%	19.00%	21.97%	10.06%	9.62%	10.44%	14.82%	18.09%	20.89%	12.29%	12.07%	10.29%
Tỷ suất lợi nhuận ròng trên doanh thu	3.00%	4.92%	7.39%	6.28%	7.33%	11.95%	8.18%	10.56%	13.86%	4.69%	4.76%	3.37%
ROA	3.22%	4.82%	4.95%*	11.83%	8.40%	11.95%*	13.40%	16.99%	17.83%	6.14%	4.91%	2.90%
ROE	48.41%	26.25%	9.32%*	20.92%	12.18%	16.21%*	40.50%	48.76%	29.35%	18.68%	9.19%	5.39%
EPS	2,029	3,189	4300*	2,666	1,586	2081*	6,495	7,430	7,666	3,598	2,709	1,904
Cơ cấu vốn và rủi ro tài chính												
Tỷ lệ tài sản cố định / Tổng tài sản	11.06%	5.85%	12.30%	34.64%	43.25%	50.84%	19.21%	16.78%	13.97%	17.02%	11.92%	10.68%
Tỷ lệ nợ phải trả / Tổng nguồn vốn	93.04%	81.62%	44.42%	43.42%	30.67%	25.66%	65.30%	62.79%	37.24%	67.04%	46.38%	50.55%
Các chỉ tiêu tăng trưởng												
Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu	N/A	93.01%	67.99%	N/A	2.14%	35.00%	N/A	73.39%	20.86%	N/A	7.08%	14.43%
Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận thuần	N/A	215.92%	149.58%	N/A	24.57%	31.93%	N/A	83.32%	37.57%	N/A	8.74%	-12.11%
Tỷ lệ tăng trưởng ROA	N/A	49.88%	2.69%	N/A	-28.99%	42.24%	N/A	26.76%	4.95%	N/A	-19.99%	-41.06%
Tỷ lệ tăng trưởng ROE	N/A	-45.79%	-64.49%	N/A	-41.78%	33.08%	N/A	20.38%	-39.81%	N/A	-50.81%	-41.39%
Tỷ lệ tăng trưởng EPS	N/A	57.13%	34.85%	N/A	-40.51%	31.21%	N/A	14.39%	3.18%	N/A	-24.72%	-29.71%

Nguồn: Báo cáo Tài chính của Công ty và EPS Research

Ghi chú

(*) Các chỉ số ROA, ROE, EPS của TTF và GTA được thể hiện với số liệu dự kiến cho cả năm 2007 do số liệu chính thức chưa được công bố.

Hình thành và phát triển

- Tiền thân của Công ty là Xí nghiệp Tư doanh Chế biến Gỗ Trường Thành, được thành lập năm 1993 tại Daklak. Sau đó Công ty mở rộng sản xuất, mua lại và thành lập thêm các công ty con mới.
- Đến năm 2007, Công ty đã phát triển thành Tập Đoàn Trường Thành với hơn 7 đơn vị thành viên.
- Công ty đã đạt được nhiều thành tựu trong quá trình phát triển của mình, bao gồm giải thưởng Sao Vàng Đất Việt năm 2007, Giải Sao Bạch Kim Chất Lượng quốc tế do tổ chức BID của Pháp trao tặng (2007), nhận cúp vàng “Chất lượng và Uy tín Thương mại Châu Âu 2007” tại Đức...

Ngành nghề kinh doanh

- Sản xuất đồ mộc, mua bán các sản phẩm mộc;
- Sản xuất gỗ dán, ván mỏng, lạng, ván ép, ván sàn nội thất;
- Mua bán phụ tùng, phụ kiện ngành chế biến gỗ;
- Sản xuất bao bì;
- Mua bán sản phẩm nông lâm thủy hải sản;
- Đại lý ký gửi hàng hóa và vận tải hàng hóa đường bộ.

Năng lực sản xuất và trình độ công nghệ

- Công suất: Từ 2.500-3.000 containers/ năm, tùy thuộc vào kiểu dáng và nguyên liệu.
- Trên 95% doanh thu của Công ty là từ xuất khẩu, với thị trường chủ yếu là Mỹ, Nhật, Pháp, Đức...
- Các khách hàng chính: Carrefour (toàn cầu), Lapeyre (Pháp), Home Retail Group (Argos&Homebase) (Anh), KingFisher (Anh, Pháp), Alexander Rose (Anh)...
- Công ty có khả năng tự thiết kế sản phẩm, 80% số sản phẩm bán ra do Công ty tự thiết kế. Các sản phẩm tự thiết kế sẽ có giá trị cao hơn sản phẩm gia công.
- Quy trình chế biến của Công ty được áp dụng công nghệ Châu Âu; máy móc, thiết bị được nhập khẩu từ Ý, Đức, và Đài Loan giúp tiết kiệm chi phí nguyên liệu và giảm ô nhiễm môi trường.
- Dây chuyền xử lý bụi gỗ và đảm bảo thành sản phẩm xuất khẩu, vừa làm sạch môi trường, vừa tạo thêm nguồn lợi nhuận cho công ty.
- Công ty áp dụng công nghệ quản lý từ xa thông qua hệ thống 5 máy chủ IBM và 300 máy tính nối mạng, giúp cho nhà quản lý có thể kiểm soát được tình hình sản xuất mọi lúc, mọi nơi.

Cơ cấu cổ đông tính tới tháng 10/2007

- Cơ cấu cổ đông của Công ty. Cổ đông trong Công ty nắm giữ phần lớn vốn cổ phần của Công ty (trên 30%). Điều này thể hiện sự cam kết gắn bó của thành viên Công ty đối với tổ chức.

Cổ đông	Số lượng cổ phần	Giá trị (VND)	Tỷ lệ sở hữu
Cổ đông trong Công ty	5,965,351	59,653,510,000	39.77%
Cổ đông đặc biệt (HĐQT, BKS,...)	5,478,901	54,789,010,000	36.53%
Người lao động trong công ty	486,450	4,864,500,000	3.24%
Cổ đông ngoài Công ty	9,034,649	90,346,490,000	60.23%
Tổ chức và cá nhân trong nước	4,535,320	45,353,200,000	30.24%
Tổ chức và cá nhân nước ngoài	4,499,329	44,993,290,000	30.00%
Tổng cộng	15,000,000	150,000,000,000	100.00%

- Cơ cấu cổ đông lớn. Công ty nhận được sự đầu tư từ khá nhiều các tổ chức tài chính lớn (chiếm 41,84% vốn cổ phần) như ASEAF, VOF, Deutsche Bank, Blackhorse Asset Management.. Đặc biệt trong năm 2007, Công ty đã được nhận thêm 3 triệu USD vốn đầu tư từ quỹ đầu tư ASEAF.

Tên cổ đông	Số lượng cổ phần	Giá trị (VND)	Tỷ lệ sở hữu
Võ Trường Thành	2,250,544	22,505,440,000	15%
Aureos South East Asia Fund L.L.C	1,087,229	10,872,290,000	7.25%
Diệp Thị Thu	1,683,328	16,833,280,000	11.22%
Cty Chứng khoán NHNN & PTNT Việt Nam	827,513	8,275,130,000	5.52%
VOF Investment Limited	750,000	7,500,000,000	5%
Tổng cộng	6,598,614	65,986,140,000	43.99%

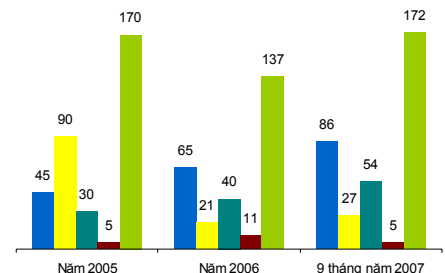
Nguồn nguyên liệu

- 80% nguồn nguyên liệu phục vụ cho sản xuất được nhập từ nước ngoài, chỉ khoảng 20% nguyên liệu được thu mua trong nước. Do đó, chi phí nhập khẩu cao sẽ làm tăng giá vốn bán hàng.
- Công ty đã có dự án trồng rừng 50.000 ha với khối lượng nguyên liệu có thể cung cấp hàng năm khoảng 700.000 m³. Như vậy, sau 10 năm, Công ty sẽ không phải mua nguyên liệu từ bên ngoài.

Sản phẩm chính và cơ cấu doanh thu

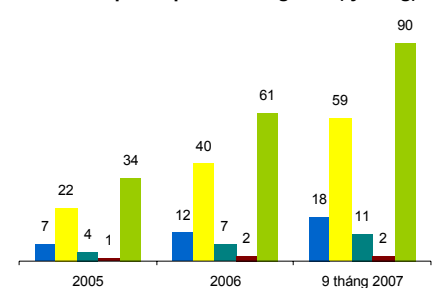
- Hiện công ty có 3 nhóm sản phẩm chính là đồ gỗ nội thất, gỗ ngoại thất và ván sàn. Ngoài ra còn một số sản phẩm phụ như gỗ xẻ S4S, các chi tiết gỗ nhỏ khác...
- Doanh thu và lợi nhuận của nhóm gỗ nội thất có xu hướng tăng dần theo từng năm. 09 tháng đầu năm 2007, lãi từ nhóm gỗ nội thất chiếm 20% tổng lãi gộp của công ty.
- Doanh thu của nhóm gỗ ngoại thất không ổn định khi bất ngờ sụt giảm hơn 50% trong năm 2006. Tuy nhiên đây lại là nhóm sản phẩm mang lại nhiều lợi nhuận nhất cho Công ty, chiếm hơn 60% tổng lãi gộp hàng năm.
- Nhóm ván sàn gỗ có tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận khá ổn định với tỷ trọng khoảng 12% tổng số lợi nhuận gộp của Công ty.

Cơ cấu doanh thu theo từng năm (tỷ đồng)



■ Đồ gỗ nội thất ■ Đồ gỗ ngoại thất ■ Ván sàn ■ Khác ■ Tổng doanh thu

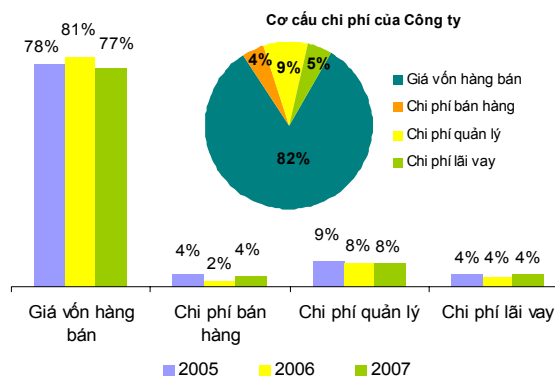
Cơ cấu lợi nhuận theo từng năm (tỷ đồng)



■ Đồ gỗ nội thất ■ Đồ gỗ ngoại thất ■ Ván sàn ■ Khác ■ Tổng lãi

Cơ cấu chi phí

Cơ cấu chi phí theo từng năm



- Gỗ nguyên liệu chiếm tỷ trọng từ 40-60% giá thành sản phẩm. Ngoài ra, do 80% gỗ nguyên liệu cao cấp được nhập từ nước ngoài nên giá vốn còn chịu thêm các yếu tố khác như giá nhiên liệu, chênh lệch tỷ giá... Do đó, giá vốn bán hàng khá cao, chiếm khoảng 80% doanh thu của Công ty.

- Trong năm 2005 và 2007, Công ty tăng thêm các hoạt động marketing để tìm kiếm khách hàng. Do đó chi phí bán hàng trong hai năm này cao hơn năm 2006.

- Với chính sách thu hút chất xám, Công ty tăng quỹ lương và các chính sách phát triển nguồn nhân lực. Chi phí quản lý, do đó chiếm tỷ trọng cao thứ nhì trong các yếu tố chi phí.

- Trong năm 2006, chi phí tài chính tăng hơn 4 tỷ đồng so với năm 2005 để đáp ứng nhu cầu tăng vốn lưu động cho sản xuất.

Vị thế, triển vọng của công ty

- Xuất khẩu chiếm chính của Công ty là xuất khẩu, bao gồm các nước như: Mỹ, Nhật, Pháp, Đức... Các khách hàng chính: Carrefour (toàn cầu), Lapeyre (Pháp), Home Retail Group (Argos&Homebase) (Anh), KingFisher (Anh, Pháp), Alexander Rose (Anh)...
- Công ty là 1 trong 30 doanh nghiệp gỗ Việt Nam có khả năng trực tiếp bán sản phẩm cho khách hàng quốc tế mà không phải thông qua những công ty thương mại trung gian nước ngoài.
- Doanh số xuất khẩu của Công ty trong 9 tháng đầu năm 2007 đạt 25 triệu USD, đứng trong top 5 công ty có doanh số xuất khẩu gỗ lớn nhất Việt Nam.
- Tuy nhiên, Công ty chưa chú trọng vào thị trường gỗ trong nước. Thương hiệu Gỗ Trường Thành chỉ đứng hàng thứ 6 sau các thương hiệu Siêu thị nội thất Đài Loan, Hoàng Anh, Nhà Xanh, Nhà Đẹp và Phố Xanh.
- Việt Nam là một trong những quốc gia có thế mạnh về xuất khẩu các sản phẩm gỗ, với tốc độ tăng trưởng đứng thứ 2 trên thế giới. Năm 2000, giá trị xuất khẩu chỉ đạt 200 triệu USD, đến năm 2006 giá trị xuất khẩu đã tăng lên 2 tỷ USD.
- Năm thị trường xuất khẩu gỗ lớn nhất của Việt Nam là Mỹ, Nhật, Anh, Trung Quốc và Pháp. Trong đó thị trường Châu Âu, Mỹ và Nhật chiếm 70%. Nhu cầu sử dụng các sản phẩm cao cấp của những nước này sẽ là cơ hội lớn cho Công ty.

Các chỉ tiêu kế hoạch

- Dự báo tăng trưởng của ngành gỗ xuất khẩu sẽ từ 20%-35%/năm. Các chỉ số dự báo trong năm 2008 cao hơn những năm khác là do các dự án xây dựng nhà máy mới của Công ty đã hoàn thành trong năm 2007 và đưa vào sử dụng.
- Các chỉ tiêu hoạt động kinh doanh năm 2007 ước tính sẽ tăng đột biến so với năm 2006. Trong đó, doanh thu tăng trên 100%, lợi nhuận sau thuế tăng trên 200%.
- Cho đến năm 2009, mức tăng trưởng sản lượng bình quân của công ty dự kiến sẽ đạt trên 20%/năm, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế tăng trên 20%/năm.
- Bên cạnh đó Công ty đặt kế hoạch tăng cường tiêu thụ sản phẩm tại thị trường trong nước để nâng doanh thu nội địa lên 10% tổng doanh thu.

Chỉ tiêu	2007		2008		2009	
	Giá trị (triệu đồng)	Tăng/giảm so với 2006 (%)	Giá trị (triệu đồng)	Tăng/giảm so với 2007 (%)	Giá trị (triệu đồng)	Tăng/giảm so với 2008 (%)
Sản lượng (containers)	2,000	31.58%	3,700	85.00%	4,500	21.62%
Doanh thu thuần	575,824	77.12%	1,323,342	129.82%	1,611,900	21.81%
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	45,704	101.14%	108,558	137.52%	139,320	28.34%
Lợi nhuận khác	10,365	2129.00%	23,976	131.32%	-9,305	21.62%
Lợi nhuận trước thuế	56,069	250.87%	132,534	136.38%	130,015	28.85%
Lợi nhuận sau thuế	53,557	235.15%	126,534	136.26%	113,763	19.87%
Tỷ lệ lợi nhuận trả cổ tức	20.00%		22.00%	10.00%	25.00%	13.64%

Phân tích SWOT

Điểm mạnh

- Tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ấn tượng (tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận trên 100%/năm).
- Trình độ công nghệ hiện đại, bảo đảm cho sản phẩm có chất lượng cao, tiết kiệm chi phí. Có khả năng tự thiết kế sản phẩm, không phải gia công cho các doanh nghiệp khác nên chủ động hơn trong việc sản xuất và kinh doanh, tạo giá trị gia tăng cho sản phẩm.
- Có khả năng xuất khẩu trực tiếp cho khách hàng nước ngoài mà không phải thông qua trung gian. Công ty cũng ký hợp đồng lâu dài với các khách hàng lớn như Carrefour, Lapeyre, Home Retail Group... bảo đảm tốc độ tăng trưởng của doanh thu.
- Được đầu tư bởi những đối tác chiến lược lớn như ASEAF, VinaCapital, Deutsche Bank... Công ty sẽ có được sự hỗ trợ tốt nhất về tài chính, kỹ thuật và hệ thống quản lý.

Hạn chế

- Giá vốn bán hàng cao do không chủ động được nguồn nguyên liệu. Công ty chủ yếu nhập nguyên liệu gỗ từ nước ngoài (chiếm 80% nguyên liệu gỗ).
- Doanh thu của mặt hàng gỗ ngoại thất không ổn định dù lợi nhuận do nhóm sản phẩm này mang lại chiếm tỷ trọng cao nhất trong tổng lợi nhuận.
- Chưa chú trọng thị trường tiềm năng trong nước, thị trường nội địa chỉ chiếm 5% doanh thu.
- Tốc độ tăng trưởng vốn nhanh (từ năm 2005 đến 2007, vốn điều lệ đã tăng 12 lần) gây áp lực cho tốc độ tăng trưởng lợi nhuận

Cơ hội

- Nhu cầu về sản phẩm gỗ, đặc biệt là gỗ cao cấp của các thị trường phát triển như Mỹ, Nhật, Châu Âu là khá lớn, trong khi thị trường đồ gỗ mới đạt 0,78% tổng thị phần đồ gỗ thế giới.
- Trung Quốc bắt đầu áp dụng thuế xuất khẩu từ năm 2007 sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho xuất khẩu gỗ ở Việt Nam. Kim ngạch xuất khẩu gỗ được dự báo sẽ tăng trưởng khoảng 30%/năm trong tương lai.

Thách thức

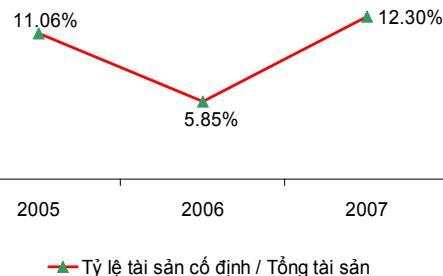
- Rủi ro Việt Nam bị áp dụng thuế chống phá giá khi xuất khẩu gỗ ra nước ngoài.
- Thiếu nguồn gỗ nguyên liệu trong nước dẫn đến chi phí sản xuất cao.
- Thị trường gỗ trong nước bị cạnh tranh bởi những thương hiệu lớn như Nhà Xanh, Hoàng Anh - Gia Lai,...

Phân tích các chỉ số tài chính

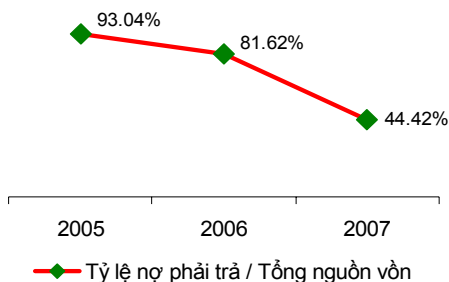
Các chỉ số về cơ cấu vốn

- Tỷ lệ tài sản cố định/tổng tài sản trong 09 tháng năm 2007 tăng so với năm 2006 là do Công ty đầu tư thêm vào máy móc và các công ty con, mục đích đẩy mạnh hoạt động sản xuất để tăng lợi nhuận, bảo đảm chỉ số ROE cho những năm sắp tới sau khi Công ty có đợt tăng vốn lớn trong năm 2005 và 2006.

Tỷ lệ tài sản cố định / Tổng tài sản



Tỷ lệ nợ phải trả / Tổng nguồn vốn



- Tỷ lệ nợ/vốn giảm dần là do Công ty nhận được vốn từ các tổ chức tài chính lớn mua cổ phần của Công ty. Cho đến năm 2007, Công ty vẫn phải vay nợ khá nhiều để tài trợ cho hoạt động sản xuất của mình.

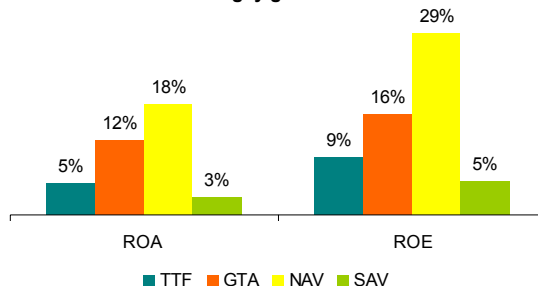
Các chỉ số về khả năng thanh toán

- Đặc thù của ngành xuất khẩu gỗ là các hợp đồng được thực hiện vào cuối năm, do đó Công ty phải tích trữ hàng tồn kho phục vụ sản xuất kinh doanh. Việc hệ số thanh toán nhanh của Công ty nhỏ hơn 1 là vì lý do này.

Các chỉ tiêu về lợi nhuận

- Giá vốn bán hàng của Công ty khá cao (chiếm 80% doanh thu) do phải nhập nguyên liệu từ nước ngoài, nhưng tỷ lệ này vẫn thấp hơn so với các công ty khác cùng ngành. Đó là nhờ công nghệ sản xuất mới, và khả năng chủ động tăng giá bán sản phẩm khi chi phí tăng, do phần lớn sản phẩm của Công ty là mặt hàng cao cấp, có thể thoả thuận giá dễ dàng hơn.
- So với các công ty cùng ngành, Công ty có chỉ số ROE và ROA thấp mặc dù doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng cao. Công ty cần phải khẳng định khả năng sử dụng vốn hiệu quả hơn nữa.

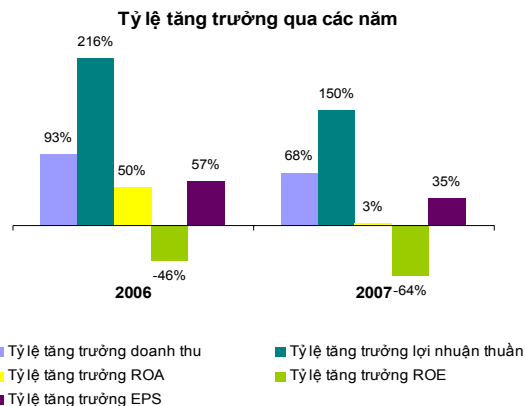
So sánh tỷ suất lợi nhuận trong năm 2007 của các công ty gỗ trên sàn HOSE



Phân tích các chỉ số tài chính (tiếp theo)

Các chỉ tiêu tăng trưởng

- Hoạt động kinh doanh của Công ty hiện đang thuận lợi với tỷ lệ tăng trưởng khá cao. Tuy tăng trưởng doanh thu trung bình hàng năm chỉ trên 70%, nhưng tăng trưởng lợi nhuận lớn hơn hai chữ số. Năm 2006, tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận trên 200%, và năm 2007 tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận là 150%.



- Tăng trưởng ROA của năm 2007 thấp hơn năm 2006 là do Công ty vừa đầu tư vào nhiều máy móc thiết bị mới, chưa khai thác hết công suất hoạt động.
- Tăng trưởng ROE trong 2 năm 2006 và 2007 âm là do Công ty tăng vốn đột biến nên lợi nhuận chưa theo kịp tốc độ tăng vốn. Tuy nhiên, trong những năm sắp tới, dự kiến tăng trưởng ROE của Công ty sẽ tốt hơn.

Lưu chuyển tiền tệ

- Nguồn tiền chính thu vào của Công ty là từ vay nợ và vốn góp của chủ sở hữu. Lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh của Công ty bị âm do phải chi tiêu nhiều vào các hoạt động đầu tư.
- Những năm gần đây, Công ty đẩy mạnh đầu tư, mua sắm với kỳ vọng nguồn tiền thu được từ hoạt động kinh doanh sẽ tăng trong những năm sắp tới.

Chiến lược phát triển và các dự án đầu tư

- Đầu tư nhà máy chế biến gỗ TTBD2 tại Bình Dương, diện tích trên 120.000 m². Vốn đầu tư trên 194 tỷ đồng. Dự kiến sau 3 năm, nhà máy sẽ cung cấp 40% tổng sản lượng cho tập đoàn, mang lại lợi nhuận 120 tỷ đồng.
- Đầu tư thành lập công ty trồng rừng với diện tích 50.000 ha, cung cấp khoảng 750.000m³ gỗ/năm. Tổng vốn đầu tư cho 10 năm là 500 tỷ đồng.
- Đầu tư vào công ty cổ phần quản lý cụm công nghiệp Trường Thành – Ea H’leo. Hiện nay công ty đã được cấp 50 ha đất tiếp giáp xa lộ Xuyên Á.

Các thông tin trong tài liệu này được cung cấp cho mục đích tham khảo. Các thông tin này được tin là đáng tin cậy và được căn cứ từ các nguồn cung cấp được tin là đáng tin cậy. Do việc tiếp cận các nguồn thông tin bị hạn chế và các sơ suất có thể có vì yếu tố con người, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và/hoặc tính đầy đủ của các thông tin. Chúng tôi không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất đầu tư có thể phát sinh do việc sử dụng một phần hay toàn bộ thông tin trong tài liệu này. Để có thêm thông tin về dịch vụ của chúng tôi, xin vui lòng liên hệ điện thoại (84-8) 838 6068, với các liên lạc: **Dịch vụ chứng khoán:** Nguyễn Ngọc Thức (1112); **Tư vấn tài chính doanh nghiệp:** Nguyễn Hồng Trang (1666); **Phân tích tài chính:** Đinh Như Đức Thiện (1555); **Quản lý Đầu tư:** Lê Thanh Trí (1991).