

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2025:	47.000 VND
% tăng giá:	11%
Cập nhật:	24/12/2024

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: Thị trường bất động sản trong nước hồi phục tích cực.

Rủi ro: (1) Nhu cầu hồi phục yếu hơn dự phóng (2) chính sách thuế quan từ các thị trường xuất khẩu thay đổi.

	Q3/2024	2024F	2025F
DTT	1.044	4.020	4.398
% YoY	8%	7%	9%
LNTT	157	614	694
% YoY	4%	14%	13%

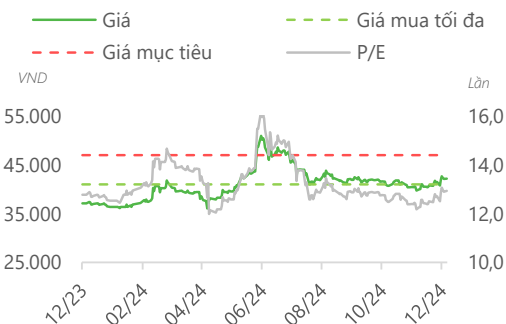
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Gỗ An Cường (ACG), thành lập năm 1994, là đơn vị dẫn đầu tại Việt Nam trong sản xuất và cung cấp vật liệu, giải pháp, cùng nội thất gỗ công nghiệp chất lượng cao. Hiện tại, doanh thu ACG chủ yếu đến từ thị trường nội địa với mạng lưới phân phối toàn quốc, đồng thời doanh nghiệp đang đẩy mạnh xuất khẩu khi nhu cầu từ các thị trường nước ngoài gia tăng.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Lâm sản và Chế biến gỗ
Giá hiện tại:	42.200 VND
Vốn hóa:	6.363 tỷ VND
Số lượng CPLH:	150,8 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	3.263 VND
P/E:	12,9 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	8,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



Nguồn: Fiiipro, DSC tổng hợp

ACG

CTCP Gỗ An Cường

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 9 tháng năm 2024, doanh nghiệp ghi nhận doanh thu thuần đạt 2.765 tỷ, tăng 6% YoY, lợi nhuận sau thuế đạt 330 tỷ, tăng 32% YoY hoàn thành lần lượt 73% và 75% kế hoạch kinh doanh cả năm.

Trong quý cuối năm 2024 và cả năm 2025, kết quả kinh doanh của ACG được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng nhờ sự phục hồi tích cực của thị trường bất động sản trong nước. Năm 2025, DSC dự phóng doanh thu và LNTT của ACG đạt lần lượt 4.398 tỷ (+9% YoY) và 694 tỷ (+13% YoY).

Sử dụng phương pháp định giá P/E, với chỉ số P/E mục tiêu hợp lý là 12,6 lần (tương đương mức trung bình lịch sử 3 năm), DSC xác định giá mục tiêu năm 2025 cho cổ phiếu là 47.000 VND với vùng giải ngân an toàn là quanh 40.000 - 41.000 VND.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Thị trường bất động sản trong nước phục hồi

Thị trường bất động sản Việt Nam quý 3 và 9 tháng đầu năm 2024 ghi nhận sự phục hồi tích cực nhờ nền kinh tế ổn định và các chính sách hỗ trợ từ Chính phủ. Tại Hà Nội, tổng nguồn cung căn hộ mới 9 tháng đầu năm vượt 19.000 căn – mức cao nhất trong 5 năm qua, với sức mua duy trì mạnh mẽ (CBRE). Tại Tp.HCM, nguồn cung mới sụt giảm nhưng một số dự án cũ đã quay trở lại sau thời gian ngừng triển khai, lực hấp thụ cũng được cải thiện đáng kể. Bên cạnh đó, việc Luật Nhà ở 2023, Luật Kinh doanh BĐS 2023 và Luật Đất đai 2024 có hiệu lực sớm từ 1/8/2024 đã hoàn thiện hành lang pháp lý, kỳ vọng sẽ mở ra chu kỳ phát triển bền vững cho thị trường, qua đó, tạo động lực mạnh mẽ thúc đẩy kết quả kinh doanh của ACG.

Tập trung nâng cao hiệu quả vận hành showroom nội địa

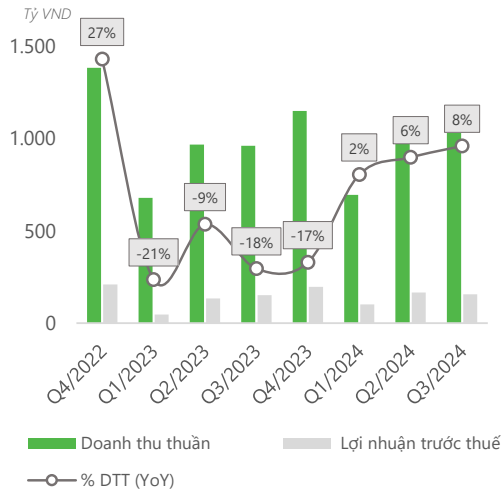
Kết thúc năm 2023, ACG đã hoàn thành việc mở rộng mạng lưới phân phối, phủ sóng toàn bộ 63 tỉnh thành, tạo nền tảng vững chắc để khai thác tối đa tiềm năng thị trường nội địa. Điều này được kỳ vọng sẽ giúp ACG đón đầu sự phục hồi của nhu cầu gỗ công nghiệp khi thị trường bất động sản trong nước khởi sắc. Tuy nhiên, việc mở rộng nhanh chóng đã đẩy tỷ lệ chi phí SG&A/doanh thu lên 18% – cao hơn 3 điểm % so với mức trung bình 5 năm. Để nâng cao hiệu quả hoạt động, doanh nghiệp sẽ tập trung khai thác tối đa hiệu suất từ các showroom hiện hữu, qua đó, tối ưu hóa chi phí, cải thiện lợi nhuận.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH**Tiếp tục hồi phục**

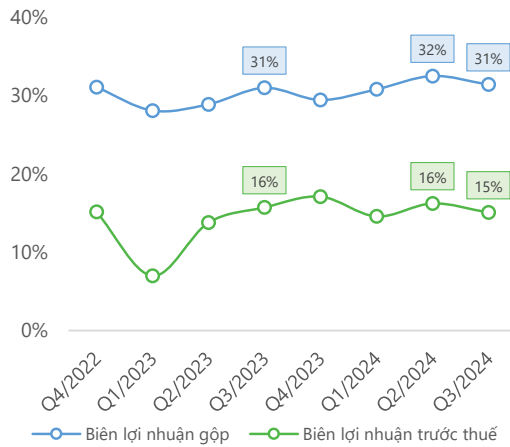
Kết thúc Q3/2024, ACG tiếp tục duy trì đà hồi phục chậm từ mức nền thấp năm 2023. Cụ thể, doanh thu thuần đạt 1.044 tỷ (+8% YoY), lợi nhuận trước thuế đạt 157 tỷ (+4% YoY).

Kết quả kinh doanh Q3/2024 ghi nhận sự chuyển biến tích cực từ thị trường nội địa (thị trường chính với trên 80% cơ cấu doanh thu), với doanh thu tăng 11% YoY sau hai quý tăng trưởng chậm (-4% YoY và +1% YoY). Ở chiều ngược lại, doanh thu từ thị trường nước ngoài sau khi tăng mạnh 34% trong nửa đầu năm lại ghi nhận sự sụt giảm 5% YoY trong quý 3.

Trong quý cuối cùng năm 2024 và năm 2025, chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ thị trường nội địa, thị trường chính của ACG sẽ tiếp tục hồi phục mạnh mẽ hơn khi thị trường bất động sản trong nước dần hồi phục. Bên cạnh đó, thị trường xuất khẩu cũng sẽ quay lại tăng trưởng trong bối cảnh triển vọng kinh tế các thị trường xuất khẩu chính của ACG là Mỹ, Canada, Nhật Bản,.. đều tích cực.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Nguồn: ACG, DSC tổng hợp

BIÊN LỢI NHUẬN

Nguồn: ACG, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận duy trì ổn định

Q3/2024, biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp đi ngang so với cùng kỳ nhưng giảm nhẹ 1 điểm % QoQ do biên lợi nhuận gộp từ cả 2 thị trường đều giảm. Mặc dù vậy, lũy kế 9 tháng năm 2024, biên lợi nhuận gộp vẫn ghi nhận mức cao hơn so với cùng kỳ nhờ nhu cầu hồi phục từ mức nền thấp cùng kỳ.

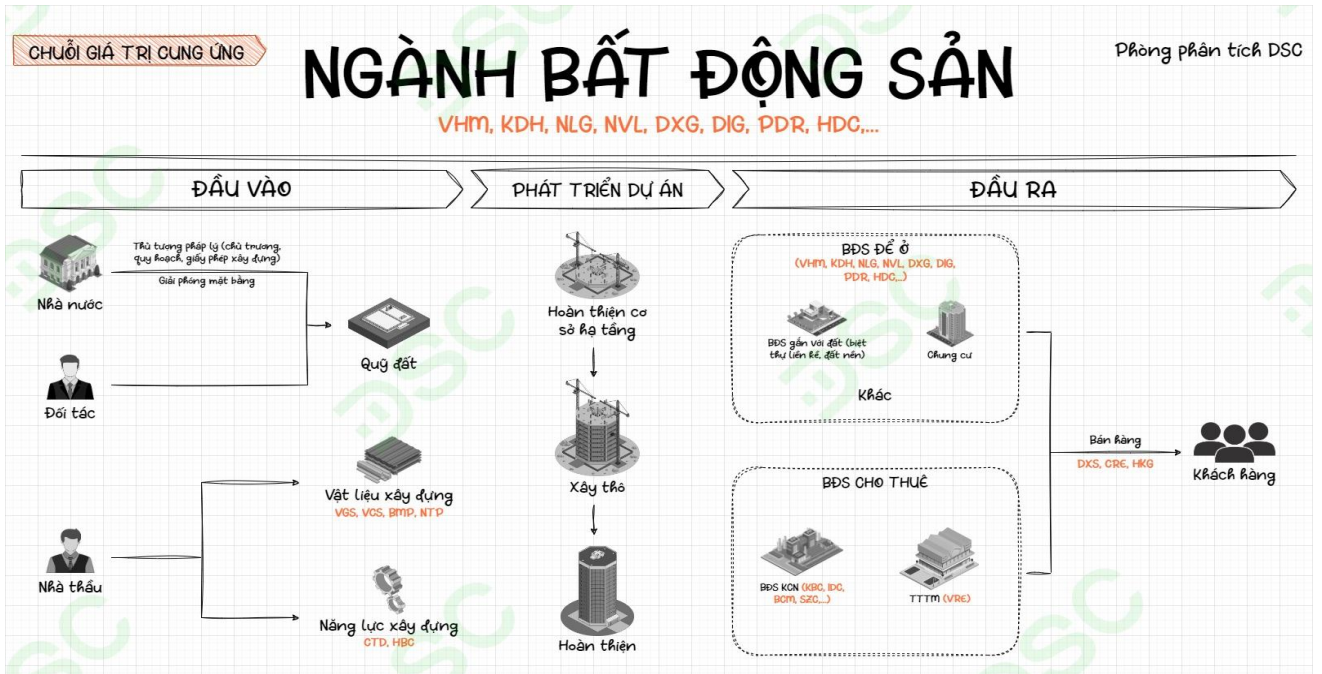
Biên lợi nhuận trước thuế cũng chỉ giảm nhẹ 1 điểm % YoY dù chi phí có nhiều biến động đáng kể. Cụ thể, chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng lần lượt 8% và 92% so với cùng kỳ năm trước, chủ yếu do chi phí nhân viên tăng mạnh. Trong đó, chi phí nhân viên thuộc chi phí bán hàng tăng 47% YoY, còn chi phí nhân viên trong quản lý doanh nghiệp tăng đến 93% YoY. Bên cạnh đó, doanh nghiệp cũng ghi nhận khoản dự phòng nợ phải thu khó đòi lên tới 24 tỷ, cao hơn nhiều so với mức 4 tỷ cùng kỳ. Mặt khác, chi phí khác cũng giảm mạnh do không ghi nhận khoản thuế GTGT không được khấu trừ trong khi cùng kỳ khoản này lên tới trên 11 tỷ.

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG NGÀNH



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÉNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Đào Đức Anh,

Chuyên viên Phân tích
anh.dd@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

(024) 3880 3456

info@dsc.com.vn