

GIL – MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

(ngày 28/7/2022)

Sàn giao dịch	HNX
Thị giá (đồng)	53.500
KLGD bình quân (1 năm)	534.221
Vốn hoá (tỷ đồng)	3.138,00
Số lượng CPLH	60.000.000

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Ngô Lê Nhật Hạ
nlha@vcbs.com.vn
+84-4 3936 6990 ext 7246

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg Page:

<VCBS><go>

TIỀM NĂNG TỪ DỰ ÁN KHU CÔNG NGHIỆP

Kết quả kinh doanh: Q1.22 ghi nhận DTT đạt 1.417 tỷ đồng, LNTT đạt 107 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 64% và 51% so với cùng kỳ. Biên LN ròng giảm nhẹ từ 8,2% trong Q1.21 xuống 7,6% trong Q1.22 do ảnh hưởng từ giá NVL đầu vào và chi phí vận chuyển tăng cao.

Luận điểm đầu tư: Bên cạnh trụ cột dệt may hiện nay vẫn đang được hưởng lợi về giá xuất khẩu, động lực tăng trưởng mới của GIL còn đến từ mảng kinh doanh BĐS:

- (1) Dệt may Việt Nam vẫn được trợ lực từ các hiệp định FTA kết hợp với chiến tranh thương mại Mỹ - Trung, tạo đà tăng trưởng 2 chữ số sang Mỹ, Anh, EU và khối ASEAN.
- (2) GIL vẫn đủ đơn hàng cho đến tháng 10 năm nay tuy nhiên lo sợ về suy thoái kinh tế khiến cho tình hình các đơn đặt hàng có khả năng chững lại trong nửa cuối năm.
- (3) Xúc tiến triển khai KCN Phú Bài 4, dự kiến tổng doanh thu từ cho thuê KCN sẽ rơi vào khoảng 4.200 – 5.900 tỷ VND với biên lợi nhuận giao động từ 20-30%, trong đó GIL sẽ được hưởng 68% lợi nhuận. Dự kiến KCN Phú Bài 4 sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu từ năm 2023.

Khuyến nghị: GIL là đơn vị chuyên sản xuất, xuất khẩu hàng may gia dụng như giỏ đựng đồ, chụp đèn, túi xách, balo, v.v trong đó hai sản phẩm chính là vải kết hợp với nhựa và vải kết hợp với kim loại. Trong đó chủ yếu cung cấp cho Amazon, chiếm khoảng 85% doanh thu của GIL, và 15% còn lại đến từ IKEA và các khách hàng khác. Hiện nay, GIL có lần sân sang mảng kinh doanh bất động sản KCN bao gồm KCN Phú Bài 4, KCN Gilimex Quảng Ngãi và KCN Gilimex Vĩnh Long.

Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** và ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu GIL cho năm 2022 là **62.100** đồng/cổ phiếu.

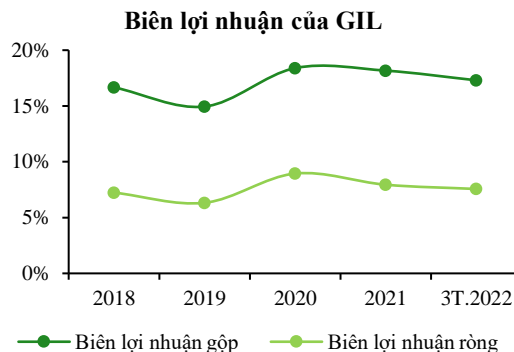
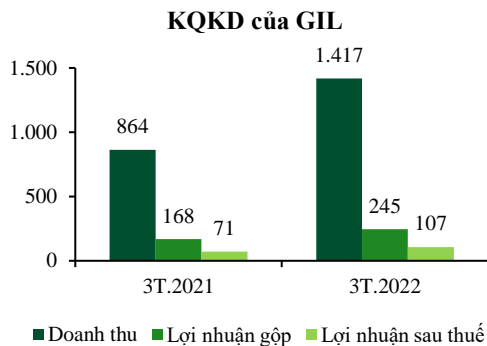
Đơn vị: tỷ đồng	2021A	2022F	Tăng trưởng
DTT (tỷ đồng)	4.150	4.358	5,0%
Giá vốn hàng bán	3.396	3.660	7,8%
LNST (tỷ đồng)	329	298	-9,4%
TTS (tỷ đồng)	3.764	4.123	9,5%
ROA (%)	8,8%	7,2%	
ROE (%)	20,5%	14,8%	

Nguồn: VCBS ước tính

KẾT QUẢ KINH DOANH 1H.2021

Doanh thu tăng trưởng vượt kỳ vọng tuy nhiên biên lợi nhuận có dấu hiệu co hẹp

Như các doanh nghiệp dệt may cùng ngành, GIL cũng được hưởng lợi từ dồn nén nhu cầu tại thời điểm Covid, dẫn đến doanh thu Q1.22 của GIL tăng mạnh 64% svck, đạt 1.417 tỷ VND. Tuy nhiên, dưới sự tác động của giá NVL và chi phí vận chuyển tăng dẫn đến biên lợi nhuận gộp giảm 2% svck, từ 19,4% xuống còn 17,3%. Lợi nhuận ròng Q1.22 đạt 107 tỷ, tăng 51% svck, một phần lợi nhuận đến từ lãi bán cổ phiếu. Ước tính lợi nhuận ròng Q2.22 sẽ xấp xỉ Q1, xấp xỉ 100 tỷ VND.



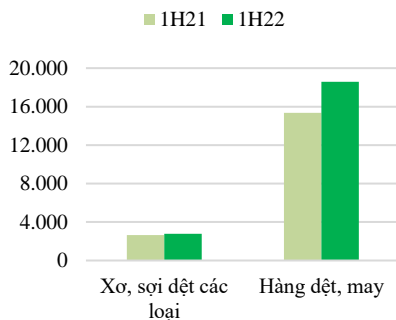
Nguồn: GIL, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG 2022

Tăng trưởng trong xuất khẩu dệt may Việt Nam có sự phân hóa rõ ràng

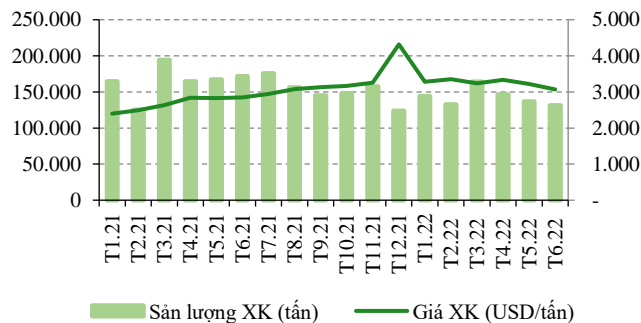
Tăng trưởng xuất khẩu ngành dệt may của Việt Nam trong 1H22 vẫn duy trì tăng trưởng tích cực, đạt 18,8% svck, chủ yếu đến từ hàng may mặc với mức tăng 21,2%. Tuy nhiên, trái ngược với mặt hàng trên, xuất khẩu trong xơ, sợi, dệt có dấu hiệu giảm tốc khi chỉ tăng nhẹ 5% svck, với nguyên nhân được cho là vì sản lượng xuất khẩu xơ, sợi, dệt tại Việt Nam đang giảm mạnh, khoảng 13% svck, đạt 855 nghìn tấn xơ, sợi, dệt xuất khẩu.

Giá trị xuất khẩu hàng dệt may Việt Nam (triệu USD)



Nguồn: TCHQ

Biến động trong giá và sản lượng xuất khẩu xơ, sợi, dệt Việt Nam

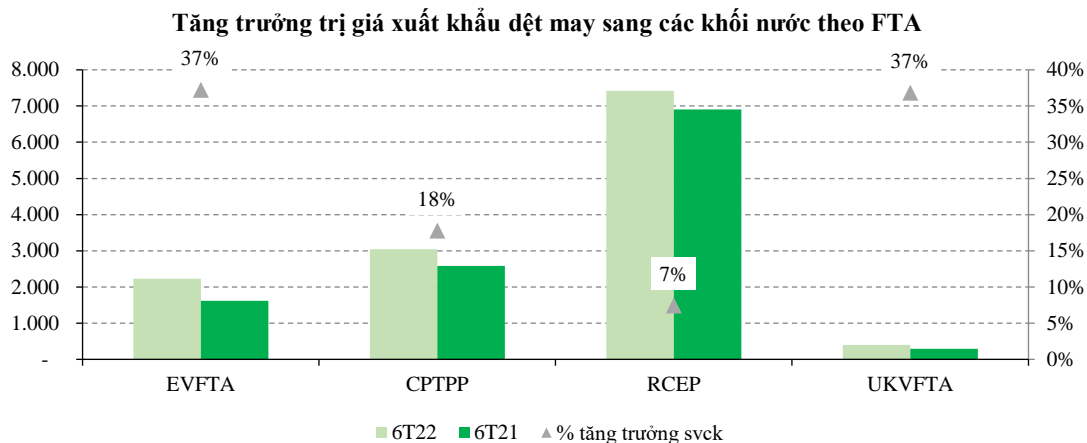


Nguồn: TCHQ

Xuất khẩu được thúc đẩy nhờ các hiệp định FTA mới ký kết

Các hiệp định FTA bao gồm EVFTA, UKVFTA và RCEP chính thức có hiệu lực từ cuối năm ngoái và đầu năm nay đã tạo đà cho trị giá xuất khẩu ngành dệt may sang Anh, EU và khối nước ASEAN tăng trưởng vượt trội trong 1H22, lần lượt là 37% cho EU và Anh, và 33% cho khối nước ASEAN. Tuy nhiên, do đất nước chính xuất khẩu theo RCEP là Trung Quốc bị giảm trị giá (khoảng 9% svck) khiến cho trị giá xuất khẩu sang khối nước theo hiệp định thương mại này chỉ tăng 7% svck. Ngoài ra, bên

cạnh EU, thì Mỹ - một trong các thị trường mục tiêu của GIL đã tiếp tục ghi nhận trị giá xuất khẩu tích cực, tăng 23% svck, đạt 9,5 tỷ USD trong 1H22.



Nguồn: Tổng cục Hải Quan

Tình hình đơn hàng kém khả quan do ảnh hưởng từ suy thoái kinh tế

Khách hàng lớn nhất của GIL là Amazon đã tiếp tục ký hợp đồng từ tháng 7 năm nay, tuy nhiên tình hình đơn hàng từ giờ về sau dự báo sẽ có xu hướng giảm do các nhãn hàng thời trang lo sợ suy thoái, dẫn đến giảm bớt lượng tồn kho. Hiện nay, GIL vẫn đủ đơn hàng để sản xuất cho đến hết tháng 10 năm nay. Nhưng do tình hình đơn hàng kém khả quan, BLĐ của GIL thống nhất đưa ra kế hoạch kinh doanh 2022 tương đối thận trọng, với doanh thu dự kiến đạt 4.000 tỷ VNĐ (giảm 3,6% so với doanh thu 2021) và LNST ước đạt 250 tỷ VNĐ (giảm 24,2% so với LNST 2021). Tuy nhiên đến hết Q2.22, LNST lũy kế của GIL ước đạt gần 200 tỷ VNĐ, hoàn thành gần 80% kế hoạch. Do đó, chúng tôi ước tính LNST năm nay của GIL sẽ rơi vào trên dưới 300 tỷ, xấp xỉ năm ngoái.

Giảm bớt ảnh hưởng tiêu cực nhờ đẩy mạnh mở rộng các chuyên may gia công

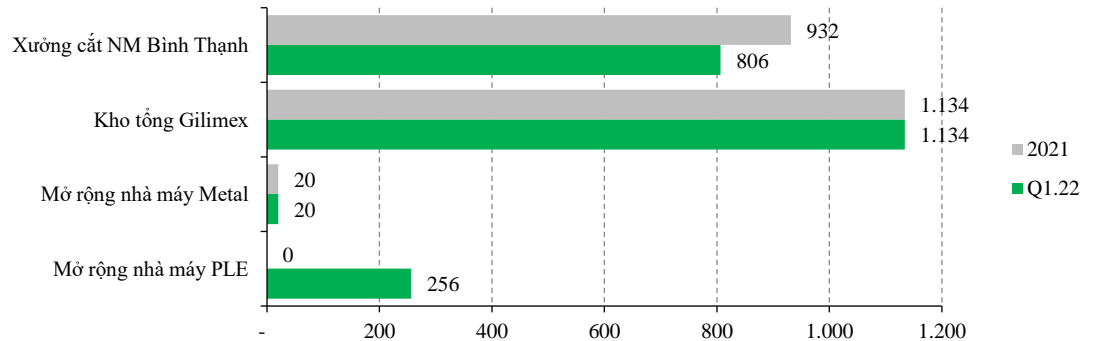
Trong các năm gần đây, GIL luôn đẩy mạnh số lượng chuyên may tại các nhà máy gia công bên ngoài, nâng tổng số chuyên từ 36 chuyên tại 2019 và dự tính lên 237 chuyên tại 2022, cộng với gia tăng thêm 3 chuyên mới tại nhà máy Bình Thạnh. Số lượng chuyên may mở thêm chủ yếu để phục vụ đơn hàng từ Amazon. Định hướng của doanh nghiệp là mở rộng hoạt động tại những vùng có chi phí lao động cạnh tranh như vùng 3, vùng 4, đồng thời tìm kiếm cơ hội M&A để đầu tư nguồn nguyên phụ liệu, tăng công suất. Do số lượng chuyên may thuê gia công chiếm phần lớn nên GIL có thể chủ động cắt giảm chuyên may sản xuất, giảm thiểu ảnh hưởng nếu sản lượng đơn hàng kém tích cực trong thời gian tới.

Số lượng chuyên may của GIL qua các năm

	2019	2020	2021	2022 (dự kiến)
Bình Thạnh	21	21	21	24
Thạnh Mỹ	15	17	17	17
Các nhà máy gia công bên ngoài	36	41	120	237
Tổng cộng	72	79	158	278

Nguồn: GIL, VCBS tổng hợp

Số dư khoản mục XDCB dở dang của GIL liên quan đến mở rộng nhà xưởng (triệu VNĐ)



Nguồn: GIL, VCBS tổng hợp

Cập nhật tiến độ dự án xây dựng KCN Phú Bài 4

GIL đang xúc tiến triển khai KCN Phú Bài 4 tại thị xã Hương Thủy, tỉnh Thừa Thiên Huế, cách 2km so với sân bay Quốc Tế Phú Bài và 50km so với cảng nước sâu Chân Mây. Với 460ha đất và tổng mức đầu tư là 2.614 tỷ VNĐ, hiện KCN đã được cấp giấy chứng nhận đầu tư của tỉnh với chủ thầu xây dựng là CTCP KCN Gilimex (GIL nắm giữ 68% cổ phần của công ty này, tính cả sở hữu chéo). Doanh nghiệp đã thực hiện đền bù giải tỏa được 50% diện tích, dự kiến đến cuối năm sẽ nhận bàn giao toàn bộ diện tích đất này. Đối với phần đất đã GPMB, doanh nghiệp đang hoàn thiện thi công hạ tầng và sẵn sàng cho thuê tầm 15-20ha với giá cho thuê ước tính dao động từ 50 – 85 USD/m². KCN chủ yếu sẽ cho các nhóm ngành công nghệ cao thuê, tập trung xây dựng nhà máy tự động hóa và không thuộc các ngành thâm hụt lao động do tổng nhân công tại Huế chỉ xấp xỉ 600 ngàn người. Hiện nay đã có một số nhà đầu tư quan tâm và đặt cọc trước 1 số lượng đất.

Ước tính tổng doanh thu của KCN Phú Bài 4 sẽ rơi vào 4.200 – 5.900 tỷ VNĐ với biên lợi nhuận giao động từ 20-30%, trong đó có GIL sẽ được hưởng 68% lợi nhuận. Dự kiến KCN Phú Bài 4 sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu từ năm 2023.

Thông tin khác

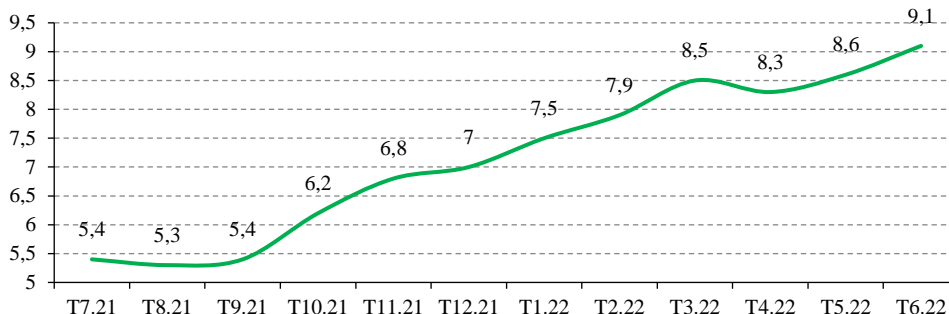
Phát hành thêm cổ phiếu: Trong năm 2022, GIL dự kiến phát hành trả cổ tức 15% bằng cổ phiếu và phát hành thêm ESOP. Tổng số lượng cổ phiếu phát hành thêm là 10 triệu cổ phiếu, tương đương 16,7% vốn điều lệ.

Rủi ro

Vốn là một trong các công ty may mặc triển vọng tại Việt Nam, GIL đã tạo được quan hệ với các đối tác lớn và lâu năm tại Mỹ và châu Âu. Tuy nhiên, hoạt động kinh doanh của GIL vẫn tồn tại nhiều rủi ro như rủi ro khách hàng lớn, rủi ro đứt gãy chuỗi cung ứng, v.v

- (1) **Rủi ro nguồn nguyên liệu đầu vào:** GIL chủ yếu gia công theo hình thức FOB loại 2, tức là tự tìm kiếm đầu vào nguyên liệu, do đó, việc giá nguyên liệu biến động thất thường như trong giai đoạn gần đây có thể gây ảnh hưởng tới lợi nhuận nếu tồn kho nguyên liệu giá rẻ không đáp ứng đủ sản xuất.
- (2) **Rủi ro từ lạm phát và ảnh hưởng từ việc chấm dứt giãn cách xã hội:** Khách hàng lớn của GIL là Amazon và IKEA tập trung chủ yếu vào mảng bán hàng online. Do đó, khi miễn dịch cộng đồng đã được cải thiện, người dân được phép đi lại thì số lượng người mua sắm online có thể giảm bớt. Đồng thời, dưới nỗi lo về suy thoái kinh tế cùng với việc giá cả nhiều mặt hàng đã có xu hướng tăng lên, có thể khiến cho sức mua các mặt hàng không thiết yếu như các mặt hàng dệt may giảm xuống.

Tỷ lệ lạm phát tại Mỹ (%)



Nguồn: Bloomberg

ĐỊNH GIÁ

Dự phóng

Dự phóng của chúng tôi dựa trên một số giả định chủ yếu sau:

- (1) Doanh thu nửa cuối năm 2022 có thể chững lại do tình hình đơn hàng kém tích cực, tuy nhiên nhìn chung do nửa đầu năm 2022, doanh nghiệp đã hưởng lợi từ sự dồn nén đơn hàng với mức tăng trưởng 2 chữ số nên doanh thu lũy kế cả năm vẫn có thể tăng trưởng nhẹ trong khoảng 5-10% svck.
- (2) Biên lợi nhuận gộp giảm 2% do ảnh hưởng từ giá NVL đầu vào và giá vận chuyển tăng
- (3) Xu thế dịch chuyển nhà máy từ Trung Quốc sang Việt Nam tạo lợi thế cho mảng BĐS KCN, tuy nhiên, nhìn chung mảng KCN miền Trung không quá phát triển nên tiến độ lấp đầy của KCN Phú Bài 4 sẽ cần phải theo dõi thêm, chúng tôi ước tính để lấp đầy 100% có thể rơi vào khoảng 3-4 năm tính từ đầu năm 2023.

Như vậy, chúng tôi ước tính GIL có thể đạt **298 tỷ đồng LNST năm 2022** (-9,4% yoy), tương đương EPS đạt **6.174 đồng/cổ phiếu**. Một số chỉ tiêu cụ thể như sau:

Đơn vị: tỷ đồng	2021A	2022F	Tăng trưởng
DTT (tỷ đồng)	4.150	4.358	5,0%
Giá vốn hàng bán	3.396	3.660	7,8%
LNST (tỷ đồng)	329	298	-9,4%
TTS (tỷ đồng)	3.764	4.123	9,5%
ROA (%)	8,8%	7,2%	
ROE (%)	20,5%	14,8%	

Nguồn: VCBS ước tính

Giá trị hợp lý

Chúng tôi dựa theo phương pháp cộng thành phần trong việc định giá GIL, cụ thể sử dụng phương pháp DCF cho mảng dệt may và RNAV cho mảng cho thuê KCN.

Mảng dệt may	
Chiết khấu FCFE	45.457
Mảng Bất động sản	
RNAV	16.676
Giá mục tiêu (VNĐ/ cổ phiếu)	62.133

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ**Khuyến nghị:****MUA**

Giá mục tiêu 62.100 đồng/cp

GIL là đơn vị chuyên sản xuất, xuất khẩu hàng may gia dụng như giỏ đựng đồ, chụp đèn, túi xách, balo, v.v trong đó hai sản phẩm chính là vải kết hợp với nhựa và vải kết hợp với kim loại. Trong đó chủ yếu cung cấp cho Amazon, chiếm khoảng 85% doanh thu của GIL, 15% còn lại đến từ IKEA và các khách hàng khác. Hiện nay, GIL có lần sân sang mảng kinh doanh bất động sản KCN bao gồm KCN Phú Bài 4, KCN Gilimex Quảng Ngãi và KCN Gilimex Vĩnh Long.

Mặc dù hoạt động kinh doanh hàng dệt may đang gặp khó khăn trước sức ép từ lạm phát, song mảng BĐS khu công nghiệp có thể là động lực tăng trưởng thay thế trong năm tiếp theo của doanh nghiệp. Với định giá hợp lý cho năm 2022 là **62.100 đồng/cổ phiếu**, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu GIL.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng
Trưởng phòng
Phân tích & Nghiên cứu
tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang, CFA
Trưởng nhóm
Phân tích doanh nghiệp
mdtuan@vcbs.com.vn

Ngô Lê Nhật Hạ
Chuyên viên Phân tích
nlha@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội	Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-24) 39366990- Số máy lẻ: 140/143/144/149/150/151
Chi nhánh Hồ Chí Minh	Lầu 1 & 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-28)-3820 8116- Số máy lẻ: 104/106
Chi nhánh Đà Nẵng	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (+84-236) 3888 991- Số máy lẻ: 801/802
Phòng Giao dịch Nam Sài Gòn	Tầng 3, Tòa nhà V6, Plot V, Khu đô thị mới Him Lam, Số 23 Nguyễn Hữu Thọ, Phường Tân Hưng, Q7, TP Hồ Chí Minh ĐT: (84-28)-54136573
Phòng Giao dịch Giảng Võ	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-24) 3726 5557
Phòng Giao dịch Tây Hồ	Tầng 1 và tầng 3, số 565 Đường Lạc Long Quân, Phường Xuân La, Quận Tây Hồ, Thành phố Hà Nội ĐT: (+84-24) 2191048 (ext: 100)
Phòng Giao dịch Hoàng Mai	Tầng 1, tòa nhà Hàn Việt, số 203 Minh Khai, phường Minh Khai, quận Hai Bà Trưng, thành phố Hà Nội ĐT: (+84-24) 3220 2345
Văn phòng Đại diện Cần Thơ	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (+84-292) 3750 888
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai ĐT: (+84-251) 3918 815
Văn phòng đại diện Vũng Tàu	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (+84-254) 351 3978/75/76/77/74
Văn phòng đại diện Hải Phòng	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng ĐT: (+84-225) 382 1630