

# BÁO CÁO NGẮN- CTCP SẢN XUẤT KINH DOANH XUẤT NHẬP KHẨU BÌNH THẠNH (GIL-HSX)

## Báo cáo chi tiết 06/03/2017

Khuyến nghị	<b>Mua</b>
Giá mục tiêu (VND)	62.900
Tiềm năng tăng giá	27,8%
Cổ tức (VND)	3.000
Lợi suất cổ tức	6,09%

## Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



## Thông tin cổ phiếu, ngày 06/03/2017

Giá hiện tại (VND)	49.200
Số lượng CP niêm yết	13.924.588
Vốn điều lệ (tỷ VND)	139,25
Vốn hóa TT(tỷ VND)	638,38
Khoảng giá 52 tuần (VND)	35.000-69.300
% Sở hữu nước ngoài	12,98%
% Giới hạn sở hữu NN	49%

## Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2014	2015	2016
EPS (vnd)	4.930	5.960	6.061
BVPS (vnd)	27.187	28.116	32.260
Cổ tức (vnd)	8.000	2.500	3.000
ROE(%)	14,41	17,46	18,79
ROA (%)	5,47	7,23	7,83

## Hoạt động kinh doanh chính

Sau hơn 30 năm hoạt động, GIL hiện vẫn tập trung chính vào sản xuất hàng may gia dụng xuất khẩu, và hiện là đơn vị hàng đầu Việt Nam trong sản xuất và xuất khẩu ba lô, túi xách. Thị trường xuất khẩu chủ yếu của công ty là Châu Âu, Nhật Bản, Mỹ, Úc, Canada, Đài Loan, Malaysia, Singapore, trong đó thị trường Châu Âu chiếm tỷ trọng lớn. Đối với sản phẩm hải sản, kim ngạch xuất khẩu của công ty so với các đối thủ trong ngành không cao, GIL chủ yếu đi vào thị trường các mặt hàng đặc sản: khô mực, mực đông, cá khô, cá tầm gia vị, sò, bạch tuộc, tôm ngiên,...

Nguồn: MBS tổng hợp

## TRIỂN VỌNG KINH DOANH LẠC QUAN

Sau hơn 30 năm hoạt động, GIL hiện vẫn tập trung chính vào sản xuất hàng may gia dụng xuất khẩu, và hiện là đơn vị hàng đầu Việt Nam trong sản xuất và xuất khẩu ba lô, túi xách. Thị trường xuất khẩu chủ yếu của công ty là Châu Âu, Nhật Bản, Mỹ, Úc, Canada, Đài Loan, Malaysia, Singapore, trong đó thị trường Châu Âu chiếm tỷ trọng lớn.

Nhà máy Bình Thạnh hiện đang là nhà máy tại ra doanh thu chính cho Công ty. GIL cho biết Bình Thạnh sẽ tiếp tục tập trung những mặt hàng có giá trị cao và là trung tâm phát triển sản phẩm mới. Một đặc điểm nữa khiến Gilimex luôn tăng trưởng bền vững đó là họ không có chủ trương vay nợ và chỉ hợp tác với ngân hàng trên cơ sở có đơn hàng và doanh thu xuất khẩu. Đây chính là tiền đề để GIL tiếp tục tăng trưởng trong thời gian tới.

## Chỉ tiêu tài chính cơ bản

Chỉ tiêu	2014	2015	2016	2017F
DTT ( tỷ VNĐ)	1.108	1.079	1.290,5	1.549
% tăng trưởng	24,1%	-2,6%	19,6%	20%
LNG ( tỷ VNĐ)	183	195	270	351
% tăng trưởng	51,8%	6,6%	38,5%	30,0%
LNR ( tỷ VNĐ)	51,87	67,23	78,99	107
% tăng trưởng	-22,0%	29,6%	17,5%	35,0%
Biên LNG (%)	16,5%	18,1%	20,9%	22,7%
Biên LNR (%)	4,7%	6,2%	6,1%	6,9%
EPS (VNĐ)	4.930	5.960	6.061	6.986

## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

**Chúng tôi khuyến nghị Mua đôi với cổ phiếu GIL của Công ty Cổ phần Sản xuất Kinh doanh Xuất nhập khẩu Bình Thạnh với mức định giá trên cơ sở thận trọng 62.900 đồng/cp, với tiềm năng tăng giá ~27,8% so với 49.200 đồng/cp ngày 06/03/2017 trên cơ sở:**

- ❖ GIL đã khẳng định được vị thế thông qua việc chinh phục khách hàng khó tính IKEA.
- ❖ GIL có lợi nhuận và doanh thu tăng trưởng ổn định.
- ❖ Kết quả kinh doanh có thể sẽ đột biến trong quý 1 năm 2017 và tăng trưởng cao trong cả năm 2017
- ❖ Duy trì tỷ lệ chia cổ tức ấn tượng trong những năm gần đây.

### ▪ Định giá và khuyến nghị

Mặc dù kết quả kinh doanh quý 4 năm 2016 không khả quan. Nhưng theo GIL, kết quả kinh doanh không đạt như kỳ vọng do những đơn hàng có giá trị cao chưa đến thời gian giao hàng và do những biến động tỷ giá. Ngoài ra, chi phí tài chính quý 4 tăng đột biến so với cùng kỳ ( cụ thể khoản thanh lý đầu tư ghi nhận 21,51 tỷ đồng).

Như vậy, chúng tôi cho rằng khả năng trong quý 1/2017, GIL sẽ hoạch toán giá trị những đơn hàng trong quý 4 năm 2016. Doanh thu quý 1/2017 dự phóng đạt 464 tỷ đồng (+20%/yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt khoảng 40-42 tỷ đồng. Lũy kế cả năm 2017, chúng tôi dự phóng doanh thu GIL đạt 1.549 tỷ đồng (+20%/yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 107 tỷ đồng (+35%/yoy), EPS năm 2017 forward đạt 6.986 đồng. ( Giá định công ty tăng vốn thêm 10% trong năm 2017).

Hiện tại, GIL đang giao dịch với mức P/E đạt 8,70 lần thấp hơn P/E trung bình ngành ( 9,73 lần) và P/E thị trường (16 lần). P/E trung bình trong những năm gần đây của GIL 7 lần. Với mức P/E forward năm 2017 là 9 lần, giá hợp lý đối với cổ phiếu GIL là 62.900 đồng/cp. **Chúng tôi khuyến nghị mua cổ phiếu tại vùng giá 46.000-49.000 đồng/cp.**

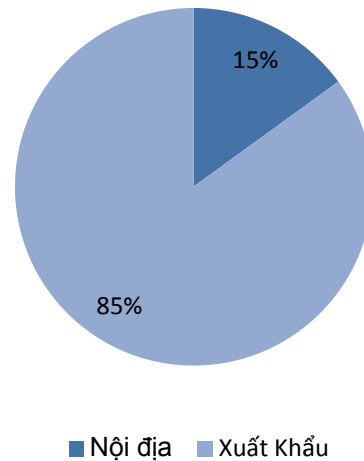
**PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH**

- Gilimex là một doanh nghiệp đặc thù, chuyên sản xuất những sản phẩm có trình độ kỹ thuật và giá trị gia tăng cao như Vali, túi xách...

GIL đã khẳng định được vị thế của mình qua việc chinh phục “đại gia” khó tính IKEA - một tập đoàn hàng đầu thế giới về cung cấp đồ gia dụng trên toàn cầu. Những đơn hàng của IKEA thường có số lượng cực lớn, hiện chiếm khoảng 85% tổng doanh thu của Gilimex. Nhờ lợi thế từ việc cung cấp sản phẩm đáp ứng được quy chuẩn của khách hàng và đảm bảo sản lượng, thời gian giao hàng, Gilimex đã có sự hợp tác lâu dài hơn 10 năm với IKEA và trở thành 1 trong số 47 nhà cung ứng sản phẩm hàng đầu cho IKEA tại Việt Nam.



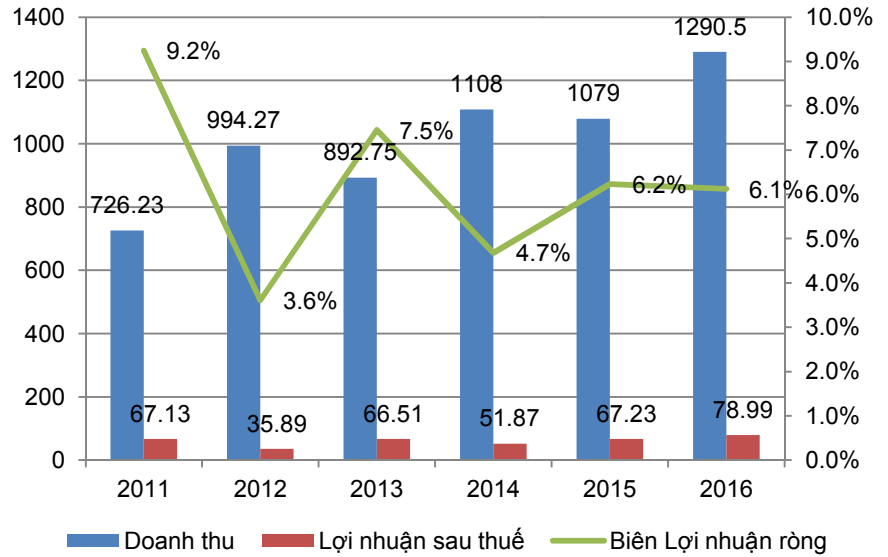
**Cơ cấu doanh thu**



Nguồn: GIL

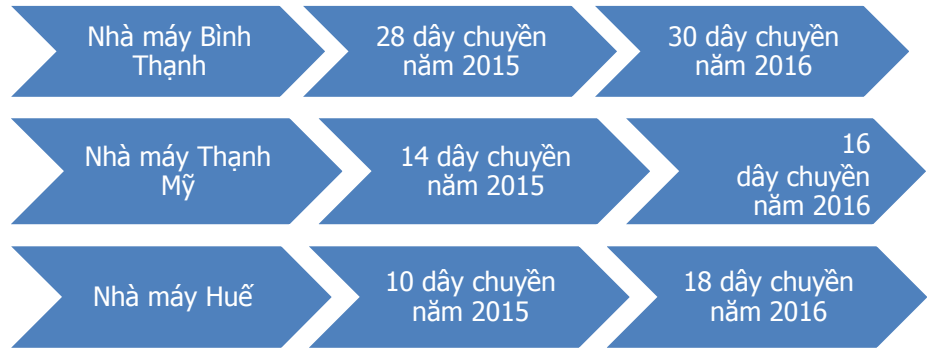
- Hoạt động kinh doanh tăng trưởng ổn định

Gilimex có lợi nhuận lớn và doanh thu tăng trưởng ổn định. Năm 2016, doanh thu của GIL đạt hơn 1.290 tỷ đồng. So với thời điểm hơn 10 năm trước, quy mô doanh thu của công ty đã tăng cao gấp 2,70 lần, quy mô lợi nhuận tăng hơn 300%. Tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ (ROE) của Gilimex luôn trên 20%, có những năm vượt mức 50%.



Nguồn: GIL

■ **GIL đang tiếp tục đầu tư phát triển năng lực sản xuất**



Nguồn: GIL

Hiện tại, GIL sở hữu tổng cộng 64 dây chuyền sản xuất, tăng 12 dây chuyền so với năm 2015. Chính vì vậy, công ty đã đảm bảo hoàn thành những đơn hàng xuất khẩu đã ký kết trong năm 2015 và năm 2016.

Hiện nhà máy Bình Thạnh hiện đang là nhà máy tại ra doanh thu chính cho Công ty. GIL cho biết Bình Thạnh sẽ tiếp tục tập trung những mặt hàng có giá trị cao và là trung tâm phát triển sản phẩm mới. Một đặc điểm nữa khiến Gilimex luôn tăng trưởng bền vững đó là họ không có chủ trương vay nợ và chỉ hợp tác với ngân hàng trên cơ sở có đơn hàng và doanh thu xuất khẩu.

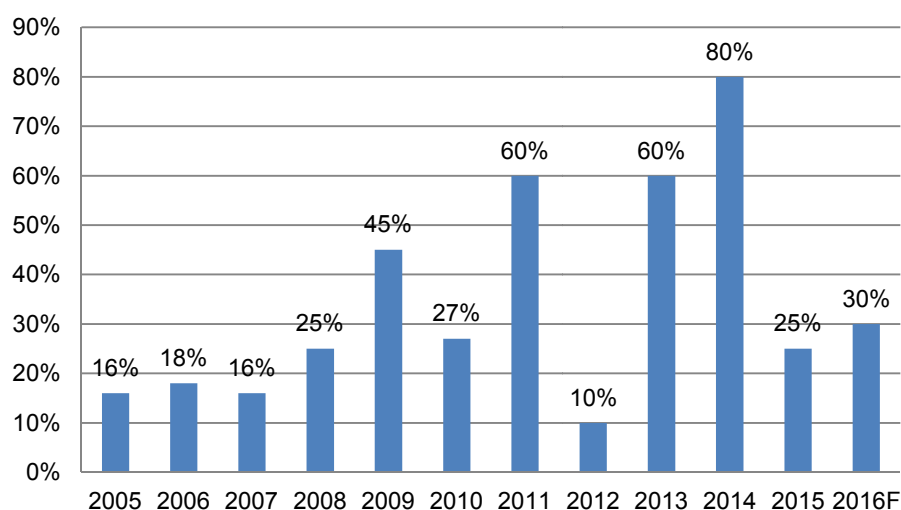
**Nhà máy sản xuất denim:** Đầu tư thêm 2 dây chuyền sản xuất nâng tổng số lên 5 dây chuyền qua đó đáp ứng mở rộng thị trường ngoài Châu Âu như Châu Á và Mỹ.

**Nhà máy sản xuất khung kim loại:** Cung cấp nguyên vật liệu, phụ trợ kim loại cho ngành may hàng gia dụng của công ty, giảm thiểu việc mua nguyên liệu kim loại từ bên ngoài.

**Nguyên cứu dự án đầu tư Nhà máy mới tại cụm CN-TTCN Hắc Dịch, Bà Rịa Vũng Tàu để đáp ứng nhu cầu đơn hàng năm 2017.** Diện tích khu đất là 27.220 m<sup>2</sup>, diện tích sàn xây dựng nhà xưởng giai đoạn 1 là 10.700 m<sup>2</sup>, tổng vốn đầu tư giai đoạn 1 ước tính đạt 120-150 tỷ đồng. Dự án dự kiến khởi công trong năm 2017.

■ **Duy trì tỷ lệ chia cổ tức ấn tượng trong nhữn năm gần đây**

Trong năm 2015, Gilimex đã gây bất ngờ cho các nhà đầu tư khi trả cổ tức với tỷ lệ lên tới 100% ( bao gồm 80% cổ tức trả cho năm 2014 và 20% trả cho phần còn lại của năm 2013). Nhìn lại quá trình niêm yết trong những năm qua, GIL liên tục duy trì mức chia cổ tức cao. Điều này cho thấy NĐT có thể yên tâm đầu tư dài hạn cổ phiếu GIL của Gilimex để hưởng cổ tức. Năm 2016, GIL dự kiến chia cổ tức tiền mặt từ 20-30%.

**Tỷ lệ trả cổ tức**


Nguồn: GIL

- **Tình hình tài chính lành mạnh với nợ vay ở mức vừa phải so với mức trung bình ngành**

Chỉ tiêu tài chính	2014	2015	2016
<b>Khả năng thanh khoản</b>			
Khả năng thanh toán hiện hành	1,38	1,39	1,13
Khả năng thanh toán nhanh	0,78	0,70	0,37
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,51	0,51	0,19
CFO/total liabilities	21,36	10,14	9,76
<b>Khả năng sinh lời</b>			
Lợi nhuận biên gộp	16,54	18,03	20,95
Lợi nhuận biên ròng	4,68	6,23	6,12
ROE	14,41	17,46	18,79
ROA	5,47	7,23	7,83
<b>Cơ cấu vốn</b>			
Nợ/ Tổng tài sản	42,07	43,54	41,47
Nợ/ Vốn chủ sở hữu	103,44	103,14	100,60
<b>Khả năng hoạt động</b>			
Vòng quay các khoản phải thu	6,44	8,91	13,55
Vòng quay hàng tồn kho	4,31	3,30	3,64
Vòng quay các khoản phải trả	14,16	12,32	13,68
Vòng quay tổng tài sản	1,17	1,16	1,18
<b>Kết quả kinh doanh</b>			
Doanh thu thuần	1.108	1.079	1.290
Lợi nhuận gộp	183	195	270
Lợi nhuận ròng	52	67	79
EPS	4.930	5.960	6.061
<b>Khối lượng giao dịch TB 3 tháng</b>			92.958

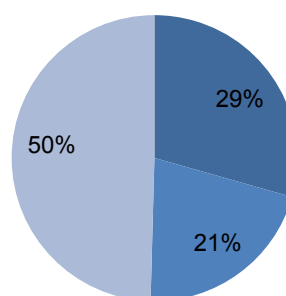
- Khả năng thanh toán hiện hành của GIL được duy trì ở mức ổn định đảm bảo khả năng thanh toán các khoản nợ ngắn hạn. Khả năng thanh toán nhanh và khả năng thanh toán tiền mặt thấp hơn khả năng thanh toán hiện hành do đặc thù là công ty sản xuất, giá trị tài sản ngắn hạn phần lớn nằm ở khoản phải thu và hàng tồn kho.

- Các hệ số số khả năng sinh lời đang có xu hướng cải thiện cho thấy hoạt động kinh doanh đang có những bước chuyển mình tích cực. ROE, ROA cũng tăng mạnh trong 2 năm gần đây.
- Nợ vay của GIL đang có xu hướng giảm nhẹ. Tỷ lệ nợ vay/ tổng tài sản là 41,47% và nợ vay/ vốn chủ sở hữu là 100,60%. So với các doanh nghiệp cùng ngành, GIL có tỷ lệ nợ vay ở mức tương đối an toàn, đây là lợi thế giúp Công ty tiếp tục duy trì kết quả kinh doanh tích cực trong thời gian tới khi không bị áp lực nợ vay.

Mã	Nợ vay/vcsh	DT	LNG	LNR	Biên LNR	Biên LNG	EPS
GIL	100%	1.29	270	78,99	20,9%	6,1%	6.061
EVE	6,09%	866	293	83,82	33,8%	9,7%	2.553
TCM	140,29%	3070	419	114	13,6%	3,7%	2.32
GMC	120,23%	1.61	275	64,22	17,1%	4,0%	5.313
TNG	221%	1.89	331	81,5	17,5%	4,3%	2.655
MPT	32%	78	9,5	4,5	12,2%	5,8%	470

Nguồn: CaFef.vn

### Cơ cấu chi phí



■ Chi phí tài chính ■ Chi phí bán hàng ■ Chi phí quản lý doanh nghiệp

Nguồn: GIL

### ■ Kết quả kinh doanh sẽ đột biến trong quý 1/2017 và tăng trưởng cao trong cả năm 2017

Mặc dù kết quả kinh doanh quý 4 năm 2016 không khả quan. Nhưng theo GIL, kết quả kinh doanh không đạt như kỳ vọng do những đơn hàng có giá trị cao chưa đến thời gian giao hàng và do những biến động tỷ giá. Ngoài ra, chi phí tài chính quý 4 tăng đột biến so với cùng kỳ ( cụ thể khoản thanh lý đầu tư ghi nhận 21,51 tỷ đồng). Như vậy, chúng tôi cho rằng khả năng trong quý 1/2017, GIL sẽ hoạch toán giá trị những đơn hàng trong quý 4 năm 2016. Doanh thu quý 1/2017 dự phóng đạt 464 tỷ đồng (+20%yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt khoảng 40-42 tỷ đồng.

Lũy kế cả năm 2017, chúng tôi dự phóng doanh thu GIL đạt 1.549 tỷ đồng (+20%yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 107 tỷ đồng (+35%yoy), EPS năm 2017 forward đạt 6,986 đồng. ( Giá định công ty tăng vốn thêm 10% trong năm 2017).

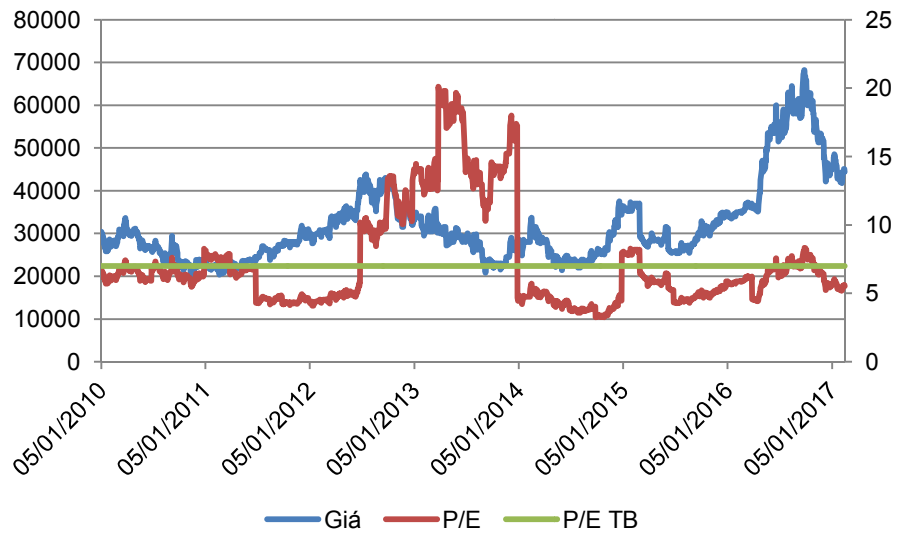
### ■ Định giá và khuyến nghị

#### Định giá theo phương pháp P/E

Hiện tại, GIL đang giao dịch với mức P/E đạt 8,70 lần thấp hơn P/E trung bình ngành ( 9,73 lần) và P/E thị trường (16 lần), P/E trung bình trong những năm gần đây của GIL 7 lần.

Với mức P/E forward năm 2017 là 9 lần, giá hợp lý đối với cổ phiếu GIL là 62.900 đồng/cp. Chúng tôi khuyến nghị mua cổ phiếu tại vùng giá 46.000-49.000 đồng/cp.

**Diễn biến giá cổ phiếu GIL trong 5 năm qua (2010-2016):**



**So sánh P/E và P/B so với các doanh nghiệp cùng ngành.**

Mã	P/E	P/B
<b>GIL</b>	<b>7,81</b>	<b>1,37</b>
EVE	11,27	0,99
TCM	7,99	1
GMC	7	1,58
TNG	5,21	0,82
MPT	17,86	0,5
NPS	20,72	0,64
<b>Trung bình</b>	<b>9,73</b>	<b>0,86</b>



Liên hệ trung tâm nghiên cứu:

Trần Hoàng Sơn

[Son.tranhoang@mbs.com.vn](mailto:Son.tranhoang@mbs.com.vn)

Đỗ Bảo Ngọc

[Ngoc1.dobao@mbs.com.vn](mailto:Ngoc1.dobao@mbs.com.vn)

Phạm Văn Quỳnh

[Quynh.phamvan@mbs.com.vn](mailto:Quynh.phamvan@mbs.com.vn)

**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
----------	--

MUA	$\geq 20\%$
-----	-------------

KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
----------	----------------

PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
--------------------	------------------

KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
--------------	------------------

BÁN	$\leq -20\%$
-----	--------------

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam, Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn,

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R,E,M,A,X (Viet R,E,M), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp,

### MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009,
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán;
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa,

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS,

### MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601

Webiste: [www,mbs,com,vn](http://www,mbs,com,vn)