

16/06/2022

 Chuyên viên phân tích Nguyễn Anh Tùng
 tungna@kbsec.com.vn

1Q2022, LNST tăng 51.1% YoY nhờ động lực các đơn hàng từ Amazon

GIL là doanh nghiệp dệt may với 2 đối tác chủ yếu là Amazon và IKEA. Gilimex sản xuất các mặt hàng như: đồ dùng trong gia đình, túi xách, balo, đồ dùng ngoài trời, quần áo... 1Q2022, doanh thu đạt 1,417 tỷ VND tăng 64.0% YoY; LNST 1Q2022 đạt 107 tỷ VND, tăng 51.1% YoY với động lực từ gia tăng đơn hàng với đối tác Amazon.

Ngành dệt may triển vọng lạc quan trong năm 2022

Năm 2022, KBSV tiếp tục đánh giá KHẢ QUAN đối với toàn ngành dệt may dựa trên các yếu tố sau: (1) hoạt động kinh doanh không bị gián đoạn bởi dịch bệnh; (2) Chuyển dịch đơn hàng từ Trung Quốc.

GIL Là nhà cung cấp lớn nhất của Amazon Robotics

GIL chiếm hơn 50% tỷ trọng nhà cung cấp của Amazon Robotics và đây cũng là khách hàng lớn nhất chiếm khoảng 80% tỷ trọng doanh thu, IKEA và các đối tác khác chiếm khoảng 20% tỷ trọng còn lại. Trong các năm tới, GIL sẽ được Hưởng lợi từ xu thế Thương mại Điện tử và kế hoạch mở rộng fulfillment centers từ Amazon.

Tiềm năng tăng trưởng mới đến từ khu công nghiệp

Năm 2022, GIL dự kiến sẽ ghi nhận doanh thu đến từ khu công nghiệp Phú Bài với diện tích 460.9ha. Khu công nghiệp Phú Bài nằm cách trung tâm thành phố Huế khoảng 15 km; cạnh sân bay quốc tế Phú Bài. Chúng tôi cho rằng GIL có thể bắt đầu ghi nhận doanh thu từ cuối quý 4/2022.

Khuyến nghị MUA – giá cổ phiếu 94,300 đồng/cổ phiếu

Dựa trên kết quả định giá, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các yếu tố rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu GIL. Giá mục tiêu là 94,300 VND/cp, cao hơn 47.6% so với giá tại ngày 15/06/2022.

MUA

Giá mục tiêu	VND 94,300
Tăng/Giảm	47.6%
Giá hiện tại (13/6/2022)	VND 63,900
Giá mục tiêu thị trường	n/a
Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	3,834

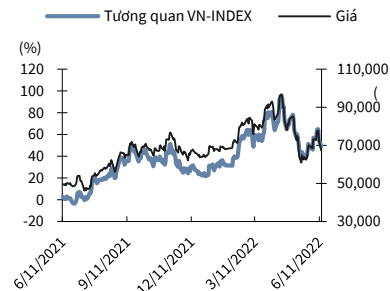
Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	35.13%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	375/16.2
Sở hữu nước ngoài (%)	2.9%
Cơ cấu cổ đông	Lê Hùng (12.2%)

Biến động giá cổ phiếu (%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	4	-15	-1	42
Tương đối	4	3	16	49

Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	3,457	4,150	6,338	7,402
Tốc độ tăng trưởng(%)	36.2%	20.1%	52.7%	16.8%
Lợi nhuận gộp(tỷ VND)	636	754	993	1,190
Biên lợi nhuận gộp (%)	18.4%	18.2%	15.7%	16.1%
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	309	330	430	548
Tốc độ tăng trưởng(%)	92.7%	6.6%	30.3%	27.6%
EPS (VND)	8,578	7,624	7,154	9,127
Tăng trưởng EPS	28.2%	-11.1%	-6.2%	27.6%
P/E	7.8	8.8	9.4	7.4

Nguồn: Bloomberg, KBSV



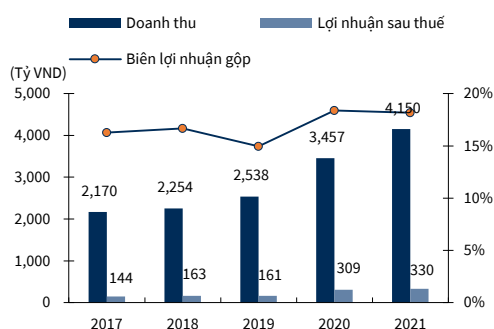
Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

GIL là doanh nghiệp dệt may với 2 đối tác chủ yếu là Amazon và IKEA

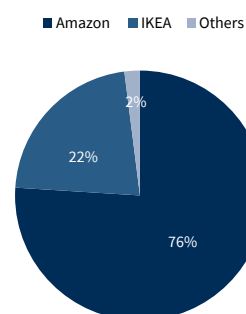
GIL là doanh nghiệp dệt may với 2 đối tác chủ yếu là Amazon và IKEA. Gilimex sản xuất các mặt hàng như: đồ dùng trong gia đình, túi xách, balo, đồ dùng ngoài trời, quần áo... Năm 2021, GIL đạt ghi nhận doanh thu đạt 4,150 tỷ VND, tăng 20.1% YoY; LNST năm 2021 đạt 330 tỷ VND, tăng 6.6% YoY. Mức tăng trưởng doanh thu có đóng góp đáng kể bởi việc gia tăng đơn hàng từ đối tác Amazon Robotics. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng này vẫn ở mức khiêm tốn so với nội lực của công ty do quý 3/2021 doanh nghiệp bị trì hoãn sản xuất bởi ảnh hưởng của dịch COVID, khiến doanh thu quý này còn ở mức thấp.

Biểu đồ 1. Kết quả kinh doanh giai đoạn 2017-2021



Nguồn: GIL

Biểu đồ 2. Cơ cấu doanh thu theo khách hàng

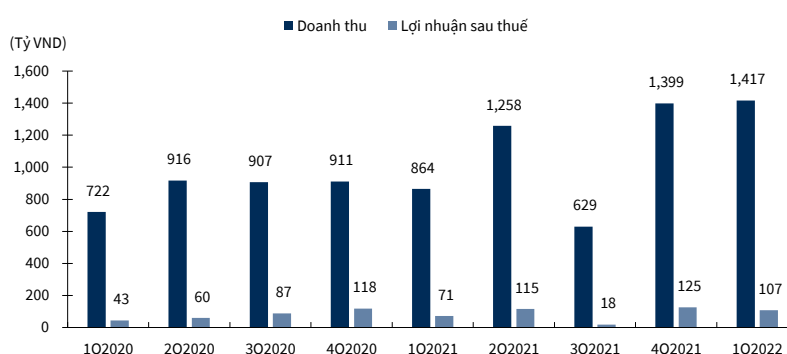


Nguồn: KBSV tổng hợp

Doanh thu 3Q2021 giảm mạnh khi hoạt động sản xuất kinh doanh ngưng trệ do ảnh hưởng của dịch covid-19.

1Q2022, doanh thu đạt 1,417 tỷ VND tăng 64.0% YoY; LNST 1Q2022 đạt 107 tỷ VND, tăng 51.1% YoY với động lực từ gia tăng đơn hàng với đối tác Amazon.

Biểu đồ 3. Kết quả kinh doanh của GIL theo quý 2020-2022



Nguồn: GIL

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

1. Ngành dệt may triển vọng lạc quan trong năm 2022

Trong 2021, ngành dệt may phục hồi tích cực dù trải qua nhiều yếu tố khó khăn như dịch bệnh bùng phát vào quý 3 tại Việt Nam và giá cước vận tải tăng do thiếu container tại cảng. Tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu ngành dệt may năm 2021 đạt 9.9% YoY với động lực từ (1) Mức nền thấp từ 2020; (2) Đơn hàng khả quan hơn từ các nhà bán lẻ thời trang. Năm 2022, KBSV tiếp tục đánh giá KHẢ QUAN đối với toàn ngành dệt may dựa trên các yếu tố sau:

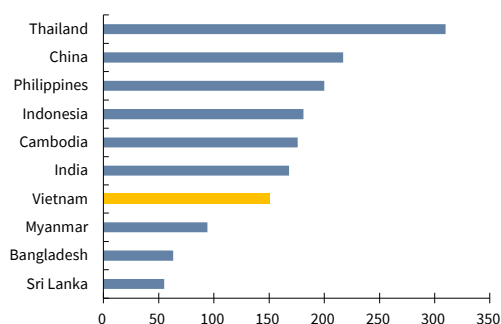
Hoạt động sản xuất không còn bị gián đoạn bởi dịch COVID

Trong quý 3 năm 2021, Việt Nam thực hiện giãn cách xã hội nghiêm ngặt để ngăn chặn dịch bệnh (đặc biệt tại các khu vực phía Nam) làm cản trở các doanh nghiệp dệt may trong việc thực hiện các đơn hàng. Năm 2022, với việc vaccine đã được phủ rộng trên toàn quốc, chúng tôi cho rằng các chuyền may và nhà máy sẽ trở lại hoạt động bình thường. Từ đó, các doanh nghiệp dệt may sẽ có tăng trưởng doanh thu nhờ mức công suất được phục hồi bình thường trở lại.

Giá trị các đơn hàng dệt may tiếp tục tăng trưởng dựa vào xu hướng dài hạn chuyển dịch các đơn hàng từ Trung Quốc

Ngành Công nghiệp dệt may toàn cầu trải qua nhiều lần chuyển dịch công đoạn sản xuất (CMT – Cắt, dựng, hoàn thiện) về nơi có chi phí sản xuất thấp hơn. Lần đầu tiên là giai đoạn dịch chuyển sản xuất từ Bắc Mỹ và Tây Âu sang Nhật Bản vào những năm 1950 và 1960. Lần dịch chuyển thứ hai là từ Nhật Bản đến 3 công xưởng sản xuất tại Châu Á (HongKong, Đài Loan và Hàn Quốc) trong giai đoạn 1970 đến 1980. Sau đó là lần dịch chuyển thứ 3 tới các quốc gia Châu Á kém phát triển hơn và châu Mỹ. Trong những năm 1980, chuỗi sản xuất chủ yếu chuyển dịch sang Trung Quốc. Tuy nhiên, sau quá trình phát triển, chi phí nhân công tại Trung Quốc không còn rẻ, công đoạn sản xuất tiếp tục chuyển dịch tới các nước có chi phí lao động rẻ hơn như Việt Nam, Bangladesh, Cambodia. Theo Minimum-wage.org, mức lương tối thiểu cho công nhân dệt may tại Việt Nam trung bình ở mức 151\$/tháng, rẻ hơn rất nhiều so với Trung Quốc là 217\$/tháng, nhưng đắt hơn một số quốc gia như Bangladesh và Myanmar. Tuy nhiên, khả năng gia công của Việt Nam được đánh giá cao hơn về tốc độ, chất lượng và độ hoàn thiện. Vì vậy, các đơn hàng dệt may tại Việt Nam chủ yếu đến từ các nhà bán lẻ lớn, các hãng thời trang nổi tiếng, yêu cầu cao về chất lượng sản phẩm, do đó, giá trị đơn hàng cũng cao hơn so với các nước đối thủ. Chúng tôi cho rằng xu hướng chuyển dịch từ Trung Quốc sẽ kéo dài trong trung và dài hạn và các doanh nghiệp dệt may tại Việt Nam sẽ hưởng lợi từ điều này.

Biểu đồ 4. Thu nhập tối thiểu/tháng các thị trường dệt may 2020 (USD/tháng)



Nguồn: Minimum-wage.org

Biểu đồ 5. Đánh giá của khách hàng đối với ngành may mặc tại các quốc gia năm 2016

	Sri Lanka	India	Pakistan	Banladesh	China	Myanmar	Vietnam	Comobodia	Indonesia
Tốc độ	**	*	*	*	***	*	***	**	***
Tuân thủ	***	*	*	*	***	*	***	**	***
Chất lượng	***	*	*	**	***	**	***	**	**

Nguồn: Worldbank

2. GIL Là nhà cung cấp lớn nhất của Amazon Robotics

GIL chiếm hơn 50% tỷ trọng nhà cung cấp của Amazon Robotics. Sản phẩm nhập khẩu của Amazon Robotics là Fabric Pods Array – kệ chuyên dụng đựng hàng hóa để Amazon robots vận chuyển và sắp xếp trong các Sortable Fulfillment Center. Amazon Robotics cũng là khách hàng lớn nhất của GIL, chiếm khoảng 80% tỷ trọng doanh thu, IKEA và các đối tác khác chiếm khoảng 20% tỷ trọng còn lại.

Hưởng lợi từ xu thế Thương mại Điện tử và kế hoạch mở rộng fulfillment centers từ Amazon

Amazon là sàn thương mại điện tử hàng đầu thế giới. Theo MarketplacePulse, năm 2021, GMV ước tính của Amazon đạt 600 tỷ USD, CAGR trong 3 năm đạt 29.39%. Đi cùng với nhu cầu lớn và phát triển nhanh chóng của thị trường thương mại điện tử, Amazon đẩy mạnh đầu tư vào các fulfillment centers. Fulfillment center là trung tâm hoàn thiện đơn hàng của Amazon, là nơi hàng hóa được tập kết qua đơn đặt hàng của khách sau đó sẽ thực hiện công việc phân loại hàng, đóng gói và chuyển đến đơn vị vận chuyển trao tận tay người tiêu dùng. Theo MWPVL International, trong năm 2022, kế hoạch diện tích fulfillment centers của Amazon tăng 26%YoY, trong đó, diện tích Sortable Fulfillment Centers tăng 43.3%, từ 73.6 triệu feet năm 2021 lên 105.5 triệu feet năm 2022. Do đó, chúng tôi kỳ vọng doanh thu đến từ đối tác Amazon của GIL tăng trưởng mạnh nhờ tỷ lệ tăng trưởng mở mới Sortable Fulfillment Centers cao, cùng tăng trưởng công suất và phục hồi từ mức nền thấp của 2Q và 3Q2021 do ảnh hưởng của COVID.

Bảng 6. Kế hoạch mở mới fulfillment center của Amazon năm 2022

Địa điểm	Loại hình trung tâm chia chọn	Tổng diện tích hiện có (2021)	Diện tích mới kì vọng (2022)
US	Small Sortable Fulfillment Center	73,617,365	31,921,900
	Specialty Fulfillment Center	23,742,189	1,136,984
	Sub Same Day Fulfillment Centers	4,758,783	2,799,416
Khác	Fulfillment Centers	106,004,088	18,437,466

Nguồn: MWPVL

Tăng công suất nhờ đầu tư vào nhà máy mới và M&A

Trong năm 2021, GIL khánh thành nhà máy Long Khánh giai đoạn 1. Hiện tại, nhu cầu từ các đơn hàng đến từ Amazon luôn trong tình trạng vượt công suất của GIL. Để khắc phục tình trạng này, GIL đã chủ động đầu tư liên kết và nắm giữ cổ phần tại một số công ty cùng ngành như Dệt may Gia Định, Garmex Sài Gòn, Unimex Huế để các doanh nghiệp này thực hiện gia công đơn hàng cho GIL. Số chuyên may gia công bên ngoài của GIL tăng 41 chuyên năm 2020 lên 120 chuyên vào năm 2021. Theo quan sát của chúng tôi, trong đầu năm 2022, GIL và các công ty này tuyển dụng thêm khoảng 1000 nhân sự may (GIL: 250; May Gia Định: 300; Unimex Huế: 500). Chúng tôi cho rằng đây là dấu hiệu tích cực cho thấy công suất trong năm 2022 đang tăng lên, giúp GIL đủ năng lực đáp ứng nhu cầu đơn hàng tăng lên từ Amazon.

Bảng 7. Số chuyên may của GIL

	2017	2018	2019	2020	2021E
Nhà máy Bình Thạnh	27	21	21	21	24
Nhà máy Thạnh Mỹ	16	14	15	17	17
Các nhà máy gia công bên ngoài	46	28	36	41	120
Tổng	89	63	72	79	161

Nguồn: GIL

3. Tiềm năng tăng trưởng mới đến từ Khu Công nghiệp

Năm 2022, GIL dự kiến sẽ ghi nhận doanh thu đến từ khu công nghiệp Phú Bài với diện tích 460.9ha. Khu công nghiệp Phú Bài nằm cách trung tâm thành phố Huế khoảng 15 km; cạnh sân bay quốc tế Phú Bài; nằm dọc theo tuyến Quốc lộ 1A và tuyến đường sắt Bắc – Nam; cách cảng biển Chân Mây 40 km về phía Nam, cảng biển Thuận An 15 km về phía Bắc, là một trong những khu công nghiệp trọng điểm tại Huế. Hiện tại, khu công nghiệp Phú Bài đã hoàn thiện 80% các vấn đề pháp lý liên quan đến giải phóng mặt bằng. Chúng tôi cho rằng GIL có thể bắt đầu ghi nhận doanh thu từ cuối quý 4/2022. Bên cạnh đó, GIL còn có kế hoạch thực hiện 2 dự án khác là KCN Gilimex Quảng Ngãi với diện tích dự kiến 730ha và Gilimex Vĩnh Long tuy nhiên hiện tại chưa có kế hoạch chi tiết.

RỦI RO

Rủi ro pha loãng từ phát hành riêng lẻ

Từ ngày 17/3/2022 đến ngày 15/4/2022, GIL cho phát hành riêng lẻ 16.8 triệu cổ phiếu, tương đương tỷ lệ 38.89% với giá 35.000 đồng/cổ phiếu, hạn chế chuyển nhượng trong vòng 3 năm. Số lượng cổ phiếu phát hành riêng lẻ chủ yếu cho nhóm cổ đông cá nhân lớn hiện hữu. Điều này dẫn tới rủi ro pha loãng P/E của GIL. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng thông tin phát hành riêng lẻ đã công bố cách đây 1 năm, vì vậy sẽ không có tác động đáng kể đến giá cổ phiếu tại thời điểm này.

Rủi ro từ giá nguyên vật liệu đối với các đơn hàng FOB

Doanh thu của GIL được đóng góp 80% bởi Amazon. Các đơn hàng của Amazon với Gil là các đơn hàng FOB. Điều này giúp GIL có biên lợi nhuận cao hơn so với các đơn hàng bị chỉ định nguyên liệu như các đơn hàng IKEA. Tuy nhiên, GIL cũng chịu rủi ro bởi đơn hàng FOB được kí vào đầu quý, doanh nghiệp sẽ gặp bất lợi nếu tình hình giá nguyên vật liệu trong quý tăng cao.

Rủi ro phụ thuộc vào 2 đối tác lớn

Doanh thu chủ yếu đến từ 2 đối tác Amazon và IKEA khiến GIL chịu rủi ro khi các đối tác lớn thay đổi chính sách hoạt động hoặc hoạt động kinh doanh đi xuống. Trong 1Q2022, theo Bloomberg, Amazon dự kiến cho thuê lại hoặc thương lượng lại giá khoảng 10-30 triệu feet vuông diện tích kho do việc mở rộng quá mức trong đại dịch và bị ảnh hưởng khi nền kinh tế mở cửa trở lại. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá động thái này chưa có ảnh hưởng đáng kể đến triển vọng của GIL do phần diện tích dự kiến cho thuê lại này chỉ tương đương khoảng 20% kế hoạch mở mới fulfillment của Amazon trong năm 2022.

Dự phóng kết quả kinh doanh – Định giá

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2022

Chúng tôi đưa ra dự phóng cho GIL trong năm 2022 như sau:

- Dự phóng doanh thu đạt 6,338 tỷ VND với doanh thu mảng dệt may tăng trưởng 51.6% YoY với động lực từ kế hoạch mở rộng diện tích fulfillment center của Amazon và mức nền doanh thu thấp của 2Q và 3Q2021 cùng với 46 tỷ VND đóng góp từ mảng khu công nghiệp với kỳ vọng GIL bán được 50,000 m2 đất.
- Chúng tôi ước tính thận trọng biên lợi nhuận gộp của mảng dệt may giảm 2.7% do ảnh hưởng của việc tăng giá nguyên vật liệu đầu vào.
- Chúng tôi dự báo LNST 2022 đạt 429 tỷ VND, tăng 30.4% YoY.

Bảng 8. Dự phóng KQKD 2022 -2023

	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	3,457	4,150	6,338	7,402
Giá vốn hàng bán	2,821	3,396	5,346	6,212
Lợi nhuận gộp	636	754	993	1,190
Chi phí bán hàng	123	156	238	278
Chi phí quản lý doanh nghiệp	111	156	239	279
Chi phí tài chính	47	63	45	8
Lợi nhuận trước thuế	395	433	564	719
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	309	329	429	548

Nguồn: KBSV

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 94,300 đồng/cổ phiếu

Sau khi đánh giá triển vọng kinh doanh cùng các yếu tố rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu GIL, giá mục tiêu đạt 94,300 VND/cp, upside 47.6% so với mức giá đóng cửa ngày 15/06/2022 dựa theo phương pháp SOTP, sử dụng chiết khấu dòng tiền DCF cho mảng dệt may và phương pháp RNAV đối với mảng khu công nghiệp. Chúng tôi hiện tại vẫn giữ quan điểm cùng định giá thận trọng đối với mảng khu công nghiệp. Do KCN Phú Bài tuy gần sân bay nhưng khá xa cảng nước sâu Chân Mây (40km), vì vậy có thể việc vận chuyển hàng hóa phải sử dụng thêm đường bộ gây tốn kém chi phí. Chúng tôi cần thời gian quan sát và đánh giá thêm về tốc độ mở bán tại khu công nghiệp Phú Bài. Nếu tốc độ mở bán nhanh hơn, giá trị nội tại đến từ mảng khu công nghiệp có thể tăng lên.

Bảng 9. Định giá phương pháp chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu mảng dệt may

Chi phí vốn chủ sở hữu	10.86%	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn (tỷ VND)	3,885
Lãi suất phi rủi ro	3.1%	Giá trị hiện tại giai đoạn 2022-2028 (tỷ VND)	1,525
Phần bù rủi ro	7.8%	Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	5,410
Beta	1.00	Số lượng cổ phiếu lưu hành (nghìn cổ phiếu)	60,000
Tăng trưởng dài hạn	1.0%	Giá trị VCSH / CPLH (VND)	90,169
Thời gian dự phóng	6 năm		

Nguồn: KBSV

Bảng 10. Định giá phương pháp RNAV mảng Khu Công nghiệp

Diện tích cho thuê 2022 (nghìn m ²)	50	NPV (Tỷ VND)	246.690
Diện tích cho thuê các năm sau (nghìn m ² /năm)	190	Số lượng cổ phiếu lưu hành (Nghìn cổ phiếu)	60,000
Thời gian lắp đầy dự kiến (năm)	25	Giá trị VCSH / CPLH (VND)	4,112
Chi phí VCSH	0		

Nguồn: KBSV

Gilimex – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2020A-2023F

Báo cáo Kết quả HKQD

(Tỷ VNĐ)	2020A	2021A	2022F	2023F
(Báo cáo chuẩn)	VN GAAP	VN GAAP		
Doanh số thuần	3,457	4,150	6,338	7,402
Giá vốn hàng bán	2,821	3,396	5,346	6,212
Lãi gộp	636	754	993	1,190
Thu nhập tài chính	62	85	80	79
Chi phí tài chính	47	63	45	8
Trong đó: Chi phí lãi vay	15	16	45	8
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	-22	-32	0	0
Chi phí bán hàng	123	156	238	278
Chi phí quản lý doanh nghiệp	111	156	239	279
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	418	464	551	704
Thu nhập khác	3	8	19	22
Chi phí khác	4	7	6	7
Thu nhập khác, ròng	-1	1	13	16
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	395	433	564	719
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	309	330	430	548
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	1
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	309	329	429	548

Chỉ số hoạt động

(%)	2020A	2021A	2022F	2023F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	18.4%	18.2%	15.7%	16.1%
Tỷ suất EBITDA	12.5%	11.4%	9.9%	10.2%
Tỷ suất EBIT	11.9%	10.8%	9.6%	9.8%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	11.4%	10.4%	8.9%	9.7%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	12.1%	11.2%	8.7%	9.5%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	8.9%	7.9%	6.8%	7.4%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VNĐ)	2020A	2021A	2022F	2023F
Lãi trước thuế	395	433	564	719
Khấu hao TSCĐ	21	25	19	30
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	5	8	0	0
Chi phí lãi vay	15	16	45	8
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	435	493	627	758
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-397	-472	-264	-216
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	130	-236	-246	-161
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	184	515	499	199
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-2	-6	0	0
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	251	114	488	420
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-63	-94	-146	-170
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	0	2	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-348	-541	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	45	334	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-22	0	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	17	22	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-370	-278	-146	-170
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	180	1	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	1,959	2,565	0	0
Tiền trả các khoản đi vay	-1,773	-2,324	-941	0
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-52	-35	-43	-55
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	314	208	-369	-250
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	195	45	-27	0
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	392	587	627	600
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	587	627	600	600

Nguồn: Báo cáo công ty & KBSV

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VNĐ)	2020A	2021A	2022F	2023F
(Báo cáo chuẩn)	VN GAAP	VN GAAP		
Tổng Cộng Tài Sản	2,709	3,764	4,436	4,989
Tài Sản Ngắn Hạn	2,161	3,152	3,708	4,121
Tiền và tương đương tiền	587	627	600	600
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	357	614	614	614
Các khoản phải thu	630	1,021	1,285	1,501
Hàng tồn kho, ròng	511	749	996	1,157
Tài Sản Dài Hạn	548	613	728	868
Phải thu dài hạn	26	29	29	29
Tài sản cố định	204	273	389	529
Tài sản dở dang dài hạn	18	14	14	14
Đầu tư dài hạn	155	122	122	122
Lợi thế thương mại	130	141	141	141
Nợ Phải Trả	1,419	2,155	2,452	2,511
Nợ ngắn hạn	1,416	2,084	2,381	2,440
Phải trả người bán	466	927	0	0
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	1	1	0	0
Vay ngắn hạn	765	941	615	420
Nợ dài hạn	3	71	71	71
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	3	3	3	3
Vay dài hạn	0	68	68	68
Vốn Chủ Sở Hữu	1,290	1,610	1,996	2,490
Vốn góp	360	432	600	600
Thặng dư vốn cổ phần	227	228	228	228
Lãi chưa phân phối	661	885	0	0
Vốn ngân sách nhà nước và quỹ khác	46	41	0	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	27	57	57	57

Chỉ số chính

(x,%,VNĐ)	2020A	2021A	2022F	2023F
Chỉ số định giá				
P/E	7.8	8.8	9.4	7.4
P/E pha loãng	7.8	8.8	9.4	7.4
P/B	1.9	1.9	2.1	1.7
P/S	0.7	0.7	0.6	0.5
P/Tangible Book	0.9	0.8	0.9	0.8
P/Cash Flow	9.7	25.4	8.3	9.6
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	9.4	8.5	6.4	5.3
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	9.8	9.0	6.6	5.6
Hiệu quả quản lý				
ROE	29.4%	23.4%	24.6%	25.1%
ROA	13.4%	10.2%	10.5%	11.6%
ROIC	21.1%	16.6%	20.7%	23.1%
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	66.7%	59.6%	51.0%	49.8%
Tỷ suất thanh toán nhanh	111.0%	105.0%	101.9%	108.1%
Tỷ suất thanh toán hiện thời	152.6%	151.2%	155.8%	168.9%
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	28.2%	25.0%	13.9%	8.4%
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	109.8%	129.5%	119.2%	98.0%
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.0%	4.2%	3.4%	2.7%
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.0%	1.8%	1.5%	1.4%
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	52.3%	55.4%	53.7%	48.9%
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	110.0%	133.9%	122.8%	100.9%
Tổng công nợ/Vốn CSH	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	53.9%	43.7%	25.1%	16.7%
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	6.8	5.0	5.5	5.3
Hệ số quay vòng HTK	4.9	5.4	6.1	5.8
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	6.6	7.4	5.8	3.9

KHOẢNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình
Giám đốc Khối Phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu
Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Nguyễn Anh Tùng
Chuyên viên cao cấp – Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Hoàng Bảo Nga
Chuyên viên cao cấp – Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng
ngaphb@kbsec.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng
Chuyên viên phân tích – Bán lẻ & Hàng tiêu dùng
dunglnt@kbsec.com.vn

Tiêu Phan Thanh Quang
Chuyên viên phân tích – Dầu khí & Tiện ích
quangtpt@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy
Chuyên viên phân tích – Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán
huynd1@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Ví mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh
Giám đốc Ví mô & Chiến lược Đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Lê Hạnh Quyên
Chuyên viên phân tích – Ví mô & Ngân hàng
quyenlh@kbsec.com.vn

Thái Hữu Công
Chuyên viên phân tích – Chiến lược, Hóa chất
congth@kbsec.com.vn

Trần Thị Phương Anh
Chuyên viên phân tích – Chiến lược, Thủy sản & Dệt may
anhhttp@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ
Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương
Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tờ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.